

Roj: **STS 3/2021** - ECLI: **ES:TS:2021:3**Id Cendoj: **28079110012021100001**Órgano: **Tribunal Supremo. Sala de lo Civil**Sede: **Madrid**Sección: **1**Fecha: **15/01/2021**Nº de Recurso: **2424/2018**Nº de Resolución: **4/2021**Procedimiento: **Recurso de casación**Ponente: **PEDRO JOSE VELA TORRES**Tipo de Resolución: **Sentencia**Resoluciones del caso: **SAP C 130/2018,**
STS 3/2021

CASACIÓN núm.: 2424/2018

Ponente: Excmo. Sr. D. Pedro José Vela Torres

Letrado de la Administración de Justicia: Ilmo. Sr. D. José María Llorente García

TRIBUNAL SUPREMO**Sala de lo Civil****Sentencia núm. 4/2021**

Excmos. Sres.

D. Ignacio Sancho Gargallo

D. Rafael Sarazá Jimena

D. Pedro José Vela Torres

D. Juan María Díaz Fraile

En Madrid, a 15 de enero de 2021.

Esta sala ha visto el recurso de casación interpuesto por Manuel Rey S.A. Ferrol, representado por el procurador D. Jorge José Astray Suárez, bajo la dirección letrada de D.^a Matilde Platas Casteleiro y de D. Juan Antonio Astray Suárez, contra la sentencia núm. 11/2018, de 15 de enero, dictada por la Sección 4.^a de la Audiencia Provincial de A Coruña en el recurso de apelación núm. 638/2017, dimanante de las actuaciones del incidente concursal núm. 412/2016 del Juzgado de lo Mercantil n.º 1 de A Coruña. Han sido partes recurridas D. Gerardo , D. Gustavo y D. Herminio , representados por el procurador D. Jesús A. Sánchez Vila, bajo la dirección letrada de D. Alberto Pérez San Martín; y la administración concursal de Manuel Rey S.A. Ferrol, representada por el administrador concursal D. Joaquín , en calidad de representante de Prendes & Caicoya Administradores Concursarles, S.L.P. (P&C).

Ha sido ponente el Excmo. Sr. D. Pedro José Vela Torres.

ANTECEDENTES DE HECHO**PRIMERO.-** *Tramitación en primera instancia*

1.- El procurador D. Jesús Ángel Sánchez Vila, en nombre y representación de la Comunidad de Herederos de doña Enriqueta , interpuso demanda incidental concursal contra Manuel Rey S.A. Ferrol y la Administración Concursal de Manuel Rey S.A. Ferrol, en la que solicitaba se dictara sentencia:



«por la que, estimando la demanda incidental, se modifique el Listado de Acreedores y el crédito de la COMUNIDAD HEREDEROS DOÑA Enriqueta se reconozcan:

- el crédito relativo al derecho de separación como crédito condicional -ordinario, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 89.3 de la LC.

- y el crédito por intereses por una cuantía de TREINTA Y SEIS MIL OCHOCIENTOS OCHENTA EUROS CON NOVENTA Y UN CENTIMO (36.880,91).»

2.- La demanda fue presentada el 6 de marzo de 2017 y repartida al Juzgado de lo Mercantil n.º 1 de A Coruña, se registró con el núm. I 96/412/2016/0003/DA. Una vez admitida a trámite, se emplazó a las partes demandadas.

3.- El procurador D. Jorge Astray Suárez, en representación de Manuel Rey S.A. Ferrol, contestó a la demanda mediante escrito en el que solicitaba la desestimación íntegra de la demanda.

4.- La administración concursal de Manuel Rey S.A. Ferrol contestó a la demanda incidental mediante escrito en el que solicitaba:

«[...] dicte resolución por la que se desestime la demanda incidental interpuesta, confirmando la calificación dada por esta Administración concursal, calificando el crédito por derecho de separación del actor, tanto por principal como por intereses de CONDICIONAL-SUBORDINADO de los arts. 87 y 92.5º LC. SUBSIDIARIAMENTE, si SSª lo considerara oportuno, de oficio, habida cuenta su naturaleza jurídica, califique el crédito derivado del derecho de separación del socio instante, tanto por principal como intereses, como CONDICIONAL-SUBORDINADO, de último grado. Todo ello con imposición de costas.»

5.- Tras seguirse los trámites correspondientes, el Magistrado-juez del Juzgado de lo Mercantil n.º 1 de A Coruña dictó sentencia de fecha 31 de julio de 2017, con la siguiente parte dispositiva:

«1. Desestimar íntegramente la demanda interpuesta por el Procurador Jesús Ángel Sánchez Vila, en nombre y representación de Comunidad de Herederos de doña Enriqueta, frente a la mercantil en concurso Manuel Rey S.A. Ferrol y su administrador concursal.

»2. Declarar que el crédito de reembolso por el ejercicio del derecho de separación ha de ser calificado como Contingente sin cuantía propia (art. 87.3 LC) y Subordinado (art. 92.5 LC).

»3. Mantener la clasificación del crédito de intereses ex art. 576 LEC.

4. Cada parte abonará las costas causadas a su instancia y las comunes por mitad.»

SEGUNDO.- *Tramitación en segunda instancia*

1.- La sentencia de primera instancia fue recurrida en apelación por la representación de la Comunidad Herederos de doña Enriqueta. La administración concursal y Manuel Rey S.A. Ferrol formularon oposición a dicho recurso.

2.- La resolución de este recurso correspondió a la sección 4.ª de la Audiencia Provincial de A Coruña, que lo tramitó con el número de rollo 638/2017 y tras seguir los correspondientes trámites dictó sentencia en fecha 15 de enero de 2018, cuya parte dispositiva establece:

«Con estimación del recurso de apelación interpuesto, se revoca la sentencia recurrida, dictada por el Juzgado de lo Mercantil nº 1 de A Coruña, dictándose otra en su lugar por mor de la cual se declara que el crédito de reembolso de la actora por el ejercicio de su derecho de separación es contingente sin cuantía propia (art. 87.3 LC) y ordinario (art. 89.3 LC), así como subordinado el correspondiente a los intereses (art. 92.3 LC), todo ello sin hacer especial condena sobre las costas devengadas en ambas instancias».

TERCERO.- *Interposición y tramitación del recurso de casación*

1.- El procurador D. Jorge Astray Suárez, en representación de Manuel Rey S.A. Ferrol, interpuso recurso de casación.

Los motivos del recurso de casación fueron:

«Primero.- Al amparo del art. 477.1 de la LEC, se interpone recurso de casación por el cauce del artículo 477.2.3º, por interés casacional, se denuncia la infracción del artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital, que regula el derecho de separación por falta de distribución de dividendos, (norma sin más de cinco años en vigor) en relación con el artículo 92.5º de la Ley Concursal que regula la clasificación de créditos subordinados, al haber considerado la sentencia recurrida que se pierde la condición de socio al notificar a la sociedad el ejercicio del derecho de separación, por cuanto considera que "de lo que realmente es titular es de un crédito al reembolso del art. 356 LSC, y no de un derecho de crédito del art. 93.A de la LSC".



»Segundo.- Al amparo del art. 477.1 de la LEC, se interpone recurso de casación por el cauce del artículo 477.2.3º, por interés casacional, por cuanto la sentencia recurrida se opone a doctrina jurisprudencial del Tribunal Supremo en la aplicación del artículo 93.2.1º de la Ley Concursal, en relación con el artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital, que regula el derecho de separación por falta de distribución de dividendos, y el artículo 92.5º de la Ley Concursal que regula la clasificación de los créditos subordinados [...].

»Tercero.- [...] infracción del artículo 348 bis y 92.5 de la Ley Concursal en relación al artículo 356, apartado 3, artículo 337 y 391.2 de la Ley de Sociedades de Capital, por cuanto considera que un crédito derivado del ejercicio por un socio de un derecho de separación del art. 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital no es un crédito extraconcursal y por lo tanto ha de ser excluido de la masa pasiva del concurso.

»Cuarto.- [...] infracción de los artículos 92.5º de la Ley Concursal que regula la clasificación de créditos subordinados, y se infringe asimismo el artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital al haber considerado la sentencia recurrida que un crédito procedente de un derecho de separación derivado del artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital, del descendiente de un socio titular de más del 10% del capital social, es un crédito ordinario, al entender que no es equivalente a un préstamo o acto análogo, con infracción de lo dispuesto en el artículo 92.5 de la Ley Concursal, solicitando se dicte doctrina sobre una norma que no lleva más de cinco años en vigor.

Quinto.- [...] Infracción del artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital, y los artículos 92.5º de la Ley Concursal, en relación al artículo 93.2.1 de la Ley Concursal [...].»

2.- Las actuaciones fueron remitidas por la Audiencia Provincial a esta Sala, y las partes fueron emplazadas para comparecer ante ella. Una vez recibidas las actuaciones en la Sala y personadas las partes por medio de los procuradores mencionados en el encabezamiento, se dictó auto de fecha 15 de julio de 2020, cuya parte dispositiva es como sigue:

«Admitir el recurso de casación interpuesto por la representación procesal de Manuel Rey S.A. Ferrol contra la sentencia n.º 11/2018, de 15 de enero, dictada por la Audiencia Provincial de A Coruña, Sección 4.ª, en el rollo de apelación n.º 638/2017, dimanante del incidente concursal n.º 412/2016, de Juzgado de lo Mercantil n.º 1 de A Coruña».

3.- Se dio traslado a las partes recurridas para que formalizaran su oposición, lo que hicieron mediante la presentación de los correspondientes escritos.

4.- Al no solicitarse por todas las partes la celebración de vista pública, se señaló para votación y fallo el día 10 de diciembre de 2020 en que tuvo lugar.

FUNDAMENTOS DE DERECHO

PRIMERO.- *Resumen de antecedentes*

1.- Por sentencia firme de 21 de marzo de 2014, se declaró el derecho de separación de D. Luis Pedro, Dña. Enriqueta y Dña. Vanesa de la sociedad mercantil Manuel Rey S.A. Ferrol, por no distribución de dividendos, y se condenó a dicha compañía mercantil a reembolsar a los socios separados el valor razonable, señalado en el art. 353 de la Ley de Sociedad de Capital (LSC), de las 3.200 acciones de las que eran titulares el 11 de noviembre de 2011 (fecha de ejercicio del derecho de separación).

Posteriormente falleció Dña. Enriqueta, siendo sus herederos D. Gerardo, D. Gustavo y D. Herminio.

2.- El Registro Mercantil de A Coruña designó a un auditor de cuentas para que informara sobre el valor razonable de las precitadas acciones. El cual, en cumplimiento del encargo conferido, valoró las 1.400 acciones pertenecientes a los mencionados herederos en la suma de 1.263.654,70 €. La comunicación de la referida valoración se llevó a efecto el 14 de octubre de 2014.

3.- Esta valoración fue impugnada judicialmente por la sociedad demandada, sin que en la fecha en que recayó la sentencia de la Audiencia Provincial que da lugar a este recurso de casación constara cuál había sido la resolución recaída.

4.- Por auto de 14 de noviembre de 2016, el Juzgado de lo Mercantil nº 1 de A Coruña declaró el concurso voluntario de Manuel Rey S.A. Ferrol.

5.- D. Gerardo, D. Gustavo y D. Herminio comunicaron su crédito procedente del derecho de separación en el concurso y solicitaron que se clasificara como ordinario.



La administración concursal lo incluyó en la lista de acreedores como subordinado del art. 92.5 de la Ley Concursal (LC), porque la causante de las personas que habían comunicado el crédito era socia de la compañía concursada con una participación superior al diez por ciento.

6.- Los Sres. Gerardo Gustavo Herminio impugnaron la lista de acreedores y previa oposición de la concursada y de la administración concursal, el juez del concurso dictó sentencia desestimatoria de la impugnación, en la que declaró que el crédito debía ser calificado como contingente sin cuantía propia (art. 87.3 LC) y subordinado (art. 92.5 LC).

7.- Recurrida en apelación la sentencia de primera instancia por los demandantes, la Audiencia Provincial estimó el recurso de apelación y: (i) mantuvo la contingencia sin cuantía propia; (ii) declaró ordinario el principal del crédito; y (iii) y subordinados del art. 92.3 LC los intereses. En lo que ahora interesa, argumentó que: (i) la cualidad de socio se pierde con el ejercicio del derecho de separación; (ii) a efectos de subordinación del crédito de reembolso, no concurre el requisito subjetivo del art. 93.2.1º LC, porque la parte actora solo es titular del 4% del capital social; y (iii) tampoco concurre el requisito objetivo del art. 92.5 LC, puesto que la aportación del socio no puede ser considerada una forma de financiación a la sociedad, ni puede asimilarse a un préstamo.

8.- La sociedad concursada ha interpuesto un recurso de casación.

SEGUNDO.- *Primer motivo de casación. Momento en el que se pierde la condición de socio tras haberse ejercitado el derecho de separación*

Planteamiento:

1.- El primer motivo del recurso de casación denuncia la infracción de los arts. 348 bis LSC y 92.5 LC.

2.- En el desarrollo del motivo, la parte recurrente alega, resumidamente, que la sentencia recurrida infringe los preceptos citados, al considerar que la condición de socio se pierde al notificarse a la sociedad el ejercicio del derecho de separación y que el socio pasa a ser titular de un derecho de reembolso del art. 356 LSC y no de un derecho de crédito del art. 93 a) LSC (derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación).

Decisión de la Sala:

1.- La LSC no se pronuncia sobre el momento en que, una vez ejercitado el derecho de separación, el socio pierde su condición de tal. En principio, podrían ser tres los momentos en que se produjera dicha consecuencia:

- a) Cuando el socio comunica a la sociedad su voluntad de separarse.
- b) Cuando la sociedad recibe dicha comunicación, dada su naturaleza recepticia.
- c) Cuando se abona o consigna el reembolso de la cuota del socio, puesto que la comunicación es solamente un presupuesto del ejercicio del derecho.

2.- 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.

Sin embargo, el art. 13.1 de la Ley de Sociedades Profesionales (LSP) establece, respecto de los socios profesionales, que el derecho de separación es «eficaz desde el momento en que se notifique a la sociedad».

3.- Tampoco hay jurisprudencia que resuelva expresamente la cuestión. La sentencia 32/2006, de 23 de enero, estableció la naturaleza recepticia de la comunicación del socio, pero de ahí no cabe inferir sin más que ese sea el momento en que se pierde la condición de socio, porque el mencionado pronunciamiento se refería a los requisitos de ejercicio del derecho, no a su consumación. A su vez, la sentencia 186/2014, de 14 de abril, trató sobre una sociedad profesional y se limitó a resolver conforme a la literalidad del art. 13.1 LSP.

No obstante, debemos aclarar que no consideramos que la solución del art. 13.1 LSP sea generalizable o extrapolable a las sociedades de capital, por la singularidad de la sociedad profesional que se refleja en la iliquidez de las participaciones, puesto que la participación de los socios profesionales constituye, no ya una parte del capital social, sino una participación de trabajo que se atribuye en atención a las cualidades personales del socio. Aparte de que en estas sociedades profesionales reviste gran importancia la carga personal que supone la prestación de servicios por el socio y la especial comunidad de trabajo que se establece en dicho tipo societario, en el que el comportamiento y circunstancias personales de los socios tienen gran incidencia en los demás.

4.- En las sociedades de capital, cuando se ejercita el derecho de separación se activa un proceso que se compone de varias actuaciones: información al socio sobre el valor de sus participaciones o acciones; acuerdo



o, en su defecto, informe de un experto que las valore; pago o reembolso (o en su caso, consignación) del valor establecido; y, finalmente, otorgamiento de la escritura de reducción del capital social o de adquisición de las participaciones o acciones. Como recordó la antes citada sentencia 32/2006, de 23 de enero, «los actos a realizar por la sociedad son actos debidos, y no condiciones potestativas».

Desde esta perspectiva dinámica, la recepción de la comunicación del socio por la sociedad desencadena el procedimiento expuesto. Pero para que se produzcan los efectos propios del derecho de separación, es decir, la extinción del vínculo entre el socio y la sociedad, no basta con ese primer eslabón, sino que debe haberse liquidado la relación societaria y ello únicamente tiene lugar cuando se paga al socio el valor de su participación. Mientras no se llega a esa culminación del proceso, el socio lo sigue siendo y mantiene la titularidad de los derechos y obligaciones inherentes a tal condición (art. 93 LSC).

En conclusión, el derecho a recibir el valor de la participación social tras la separación del socio solo se satisface cuando se paga, porque la condición de socio no se pierde cuando se notifica a la sociedad el ejercicio del derecho de separación.

5.- Como consecuencia de lo expuesto, este primer motivo de casación debe ser estimado.

TERCERO.- Segundo motivo de casación. Clasificación concursal del crédito dimanante del ejercicio del derecho de separación

Planteamiento:

1.- El segundo motivo de casación denuncia la infracción del art. 93.2.1º LC, en relación con el art. 348 bis LSC y el art. 92.5º LC.

2.- En el desarrollo del motivo, la parte recurrente alega, resumidamente, que la sentencia recurrida no tiene en cuenta que el momento para considerar un crédito como subordinado es el de su nacimiento. Por tanto, como se conserva la cualidad de socio, el crédito debe calificarse como subordinado.

Decisión de la Sala:

1.- Al igual que sucede con la pérdida de la cualidad de socio, la LSC tampoco especifica cuándo surge el derecho al reembolso del valor de las participaciones en el capital. Pero de los arts. 347.1, 348.2 y 348 bis cabe deducir que nace en la fecha en que la sociedad ha recibido la comunicación del socio por la que ejercita su derecho de separación, porque ese es el momento a tener en cuenta para la valoración de su participación, y coincide con la naturaleza recepticia de la comunicación de separación que resaltó la sentencia 32/2006, de 23 de enero. Esta sentencia consideró que el derecho de reembolso es inmediato al ejercicio del derecho de separación, sin perjuicio de que deban llevarse a efecto las operaciones de valoración, en los términos y plazos que señala la Ley.

2.- Respecto del momento a tener en cuenta para la subordinación de un crédito, en la sentencia 134/2016, de 4 de marzo (cuya doctrina reiteraron las sentencias 392/2017, de 21 de junio; 239/2018, de 24 de abril; y 662/2018, de 22 de noviembre) declaramos:

«El art. 93 LC, que determina en qué supuestos alguien tiene la condición de persona especialmente relacionada con su deudor, es auxiliar de otros dos que acuden a esta condición con finalidades distintas. Por una parte, del art. 92.5 LC para determinar que los créditos de estas personas especialmente relacionada con el deudor, con las salvedades introducidas por la Ley 38/2011, serán subordinados. Y por otra, del art. 71.3.1º LC, para someter a la presunción *iuris tantum* de perjuicio los actos de disposición a título oneroso realizados a favor de una persona especialmente relacionada con el concursado dos años antes de la declaración de concurso, cuando se ejercite la acción rescisoria concursal.

»En ambos casos, salvo que esté expresamente fijada por la Ley, la concurrencia de las circunstancias que justifican la consideración de persona especialmente relacionada con el deudor [...] tiene más sentido que venga referenciada al momento en que surge el acto jurídico cuya relevancia concursal se trata de precisar (la subordinación del crédito o la rescisión del acto de disposición), que al posterior de la declaración con concurso. [...] Lo que desvaloriza el crédito debe darse al tiempo de su nacimiento. Todavía más claro se aprecia en el caso de la presunción *iuris tantum* de perjuicio, a los efectos de la acción rescisoria concursal, pues la sospecha de que aquel acto encierra un perjuicio para la masa activa deriva de la vinculación entre las sociedades en el momento que se realizó el acto de disposición, no después, pues en este caso también el desvalor de la acción debe concurrir entonces».

3.- En consecuencia, en relación con lo expuesto al resolver el motivo de casación precedente, cuando nació el crédito proveniente del derecho de separación - cuando la sociedad recibió la comunicación de separación-



su titular todavía tenía la cualidad de persona especialmente relacionada con el deudor, en los términos que expresaremos más adelante.

4.- Por lo que este segundo motivo de casación también debe ser estimado.

CUARTO.- *Tercer motivo de casación. Concursalidad del crédito dimanante del derecho de separación del socio*

Planteamiento:

1.- El tercer motivo de casación denuncia la infracción de los arts. 348 bis LSC y 92.5 LC, en relación con los arts. 356.3, 337 y 391.2 LSC.

2.- En el desarrollo del motivo, la parte recurrente argumenta, resumidamente, que la sentencia recurrida yerra al no considerar que el crédito es extraconcursal y debe ser excluido de la masa del concurso.

El crédito debe considerarse extraconcursal, porque en tanto que la separación implica una reducción del capital, está supeditado a que se garantice a los acreedores sociales el cobro íntegro de sus créditos.

Decisión de la Sala:

1.- *El ejercicio del derecho de separación del art. 348 bis LSC da lugar al nacimiento de un derecho de crédito del socio frente a la sociedad por el importe en que se fije el valor de su participación en la compañía. Este derecho tiene una naturaleza semejante, pero no idéntica, a la del derecho a recibir el patrimonio resultante de la liquidación en la proporción correspondiente a la participación del socio en el capital social. Lo que, en el caso de la liquidación, determina que su satisfacción sólo pueda tener lugar después del pago de todos los créditos de los terceros que mantienen vínculos con la sociedad.*

2.- El derecho a recibir la cuota de liquidación no es propiamente un crédito concursal susceptible de ser clasificado. Por lo que, si en el concurso se calificara como subordinado, se daría la paradoja de que se le daría mejor trato que si la sociedad no hubiera sido declarada en concurso.

3.- Por ello, puede considerarse que la cuota de liquidación queda al margen del procedimiento concursal y se pagará, de quedar remanente para ello, después de la satisfacción de los acreedores concursales. Y ello, porque el derecho de crédito solamente surge con la aprobación del balance final de liquidación y del proyecto de reparto del haber social con la determinación concreta de la cuota que corresponde a los socios.

Los arts. 152 y ss. y 176 y ss. LC no regulan cómo debe pagarse la cuota de liquidación a los socios porque dicha cuestión es extraconcursal y debe resolverse conforme a lo previsto en la LSC, de tal manera que, si el concurso se resuelve mediante la liquidación de la sociedad concursada, hasta que no finalice el proceso de liquidación, no cabrá el pago de la cuota correspondiente a los socios, si hubiera remanente para ello.

El pago a todos los acreedores (o la consignación de su importe o la garantía del crédito, según los casos) resulta imprescindible para que pueda repartirse el patrimonio entre los socios, según resulta de una interpretación conjunta de los arts. 356 y 391 LSC, en relación, a su vez, con los mecanismos de protección o tutela de los acreedores previstos en los arts. 331 a 333 LSC (para las sociedades de responsabilidad limitada) y 334 a 337 LSC (para las sociedades anónimas).

4.- Sin embargo, a efectos concursales, la situación del socio que ejerce su derecho de separación no es igual a la del socio de la sociedad liquidada. Y ello, porque el derecho del socio que ha ejercido el derecho de separación (aunque no esté consumado) nace cuando la sociedad recibe la comunicación de ejercicio del derecho, mientras que el del socio que no ha ejercitado el derecho de separación no surge hasta que se liquida la sociedad.

Como consecuencia de esta diferencia, si la comunicación del derecho de separación fue anterior a la declaración de concurso, el crédito del socio separado es concursal, en los términos que expondremos al resolver los dos últimos motivos de casación, mientras que la cuota de liquidación es extraconcursal, al ser posterior a los créditos de todos los acreedores de la sociedad.

5.- Como consecuencia de ello, el tercer motivo de casación debe ser desestimado.

QUINTO.- *Cuarto y quinto motivos de casación. Planteamiento. Conexidad. Resolución conjunta*

1.- El cuarto motivo de casación denuncia la infracción de los arts. 92.5º LC y 348 bis LSC.

Según la parte recurrente, la sentencia recurrida infringe tales preceptos al considerar que el crédito del demandante no es equivalente a un préstamo o acto análogo. La aportación que hace el socio a la sociedad no deja de ser una forma de financiación de ésta, por lo que entra en la categoría de actos de análoga finalidad a los que se refería el art. 92.5 LC.

2.- El quinto motivo de casación denuncia la infracción de los arts. 348 bis LSC y 92.5º y 93.2.1º LC.



Al desarrollar el motivo, la parte recurrente, aduce que la Audiencia Provincial infringe los preceptos mencionados, al no tener en cuenta que el socio separado sigue siendo hijo de la socia mayoritaria y administradora de la sociedad, por lo que es persona especialmente relacionada con el deudor, por lo que su crédito debe considerarse subordinado.

3.- Dada la conexidad argumental entre estos dos motivos de casación, deben resolverse conjuntamente.

SEXTO.- *Decisión de la sala. Subordinación del crédito dimanante del ejercicio del derecho de separación*

1.- El socio aporta el capital a la sociedad, lo que, sin perjuicio de los derechos políticos que ello supone, le convierte en un inversor con derecho a percibir rendimientos económicos y, en su caso, a la devolución de las cantidades aportadas.

Ya hemos visto que, respecto del derecho a percibir la cuota de liquidación, cuando se declara el concurso no se dan los presupuestos para que surja un derecho de crédito a favor de los socios. Pero si previamente se ha ejercitado el derecho de separación, sí que ha surgido un crédito de reembolso que debe ser clasificado dentro del concurso.

2.- Sobre dicha consideración de concursabilidad, la clasificación que corresponde en este caso es la de crédito subordinado del art. 92.5º LC, en relación con el art. 93.2.1º LC. *Sin perjuicio de la contingencia derivada de la litigiosidad sobre la valoración de la participación.*

3.- Respecto al requisito subjetivo (persona especialmente relacionada con el deudor), es cierto, como determinó la Audiencia Provincial, que la comunidad hereditaria de Dña. Enriqueta solo tenía el 4% del capital social. Pero también lo es que, conforme al art. 93.2.1º LC, la participación del 10% puede ostentarse directa o indirectamente, por lo que también son personas especialmente relacionadas con la sociedad concursada quienes lo sean con los socios, conforme al art. 93.1 LC; y en este caso, se trata de una titularidad por sucesión universal de quien tenía una participación social superior al 10% y de un socio con un estrecho grado de parentesco con otros socios que también tienen más del 10% del capital.

En este caso, se da la circunstancia de que 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. Con el efecto paradójico de que quien pretende huir del dominio despótico de la mayoría se convertiría en árbitro de los destinos de la sociedad de la que se ha querido separar.

4.- Y respecto al requisito objetivo (negocio jurídico que da lugar al crédito), *el crédito de reembolso, en cuanto supone recuperación de la inversión efectuada por el socio, tiene una naturaleza análoga a un negocio de financiación de la sociedad (art. 92.5 LC). Es decir, puesto que el crédito lo es por reembolso de la parte del capital que corresponde al socio y el capital constituye parte de los recursos propios de una sociedad para hacer frente a las obligaciones a corto y largo plazo, el crédito tiene su origen en un negocio jurídico de análoga finalidad al préstamo, atendida la función económica de los fondos aportados para constituir la dotación del capital social.*

Según hemos declarado en la sentencia 125/2019, de 1 de marzo:

«Entre los créditos derivados de "préstamos o actos con análoga finalidad" pueden incluirse los créditos destinados a la financiación del concursado, bien por la naturaleza jurídica del negocio (préstamos, créditos, descuento, leasing, etc.), bien porque, pese a que la naturaleza jurídica no sea propiamente la de un negocio de financiación, se esté encubriendo un negocio cuya finalidad económica sea la financiación del concursado».

5.- En su virtud, deben estimarse los motivos cuarto y quinto del recurso de casación.

SÉPTIMO.- *Consecuencias de la estimación del recurso de casación. Asunción de la instancia*

La estimación del recurso de casación conlleva que, por los mismos razonamientos, deba desestimarse el recurso de apelación y confirmarse la sentencia de primera instancia.

OCTAVO.- *Costas y depósitos*

1.- La estimación del recurso de casación conlleva que no proceda hacer expresa imposición de las costas causadas por él, según determina el art. 398.2 LEC.

2.- La desestimación del recurso de apelación implica que deban imponerse sus costas a la parte apelante, a tenor de lo dispuesto en el art. 398.1 LEC.

3.- Igualmente, debe ordenarse la pérdida del depósito constituido para la formulación del recurso de apelación y la devolución del prestado para el recurso de casación, de conformidad con la disposición adicional 15ª, apartados 8 y 9, LOPJ.



FALLO

Por todo lo expuesto, en nombre del Rey y por la autoridad que le confiere la Constitución, esta sala ha decidido

1.º- Estimar el recurso de casación interpuesto por Manuel Rey S.A. Ferrol contra la sentencia núm. 11/2018, de 15 de enero, dictada por la Audiencia Provincial de A Coruña, Sección 4ª, en el recurso de apelación núm. 638/2017, que casamos y anulamos.

2.º- Desestimar el recurso de apelación interpuesto por D. Gerardo , D. Gustavo y D. Herminio contra la sentencia de 31 de julio de 2017, dictada por el Juzgado Mercantil núm. 1 de A Coruña, en el incidente concursal núm. 412/2016003/DA.

3.º- No hacer expresa imposición de las costas del recurso de casación.

4.º- Imponer a D. Gerardo , D. Gustavo y D. Herminio las costas del recurso de apelación.

5.º- Ordenar la pérdida del depósito constituido para la formulación del recurso de apelación y la devolución del prestado para el recurso de casación.

Líbrese al mencionado tribunal la certificación correspondiente, con devolución de los autos y del rollo de Sala.

Notifíquese esta resolución a las partes e insértese en la colección legislativa.

Así se acuerda y firma.

VOTO PARTICULAR

Que formula el Excmo. Sr. Magistrado D. Juan María Díaz Fraile a la sentencia de la sala.

Con el mayor respeto y consideración al criterio mayoritario, discrepo del mismo por los fundamentos jurídicos que expongo a continuación.

FUNDAMENTOS JURÍDICOS

PRIMERO. *Ámbito de la discrepancia. Consideraciones previas.*

1.- Formulo el presente voto particular con un ánimo constructivo y con el propósito de poner de manifiesto la amplitud de argumentos debatidos durante la deliberación en el seno del tribunal y de contribuir a la reflexión sobre la conveniencia de afrontar una eventual reforma en la materia ante lo insatisfactorio de las respuestas que a la cuestión debatida ofrece en su estado actual la legislación española.

2.- La discrepancia se concreta en la respuesta dada por la sala a los motivos primero y segundo del recurso de casación que, a mi juicio, no deberían haber sido desestimados por la fundamentación jurídica que desarrolla la sentencia, al no compartir la conclusión a la que llega sobre el momento en que se hace efectiva la separación del socio, momento que la sentencia fija en el del reembolso del valor de la participación del socio separado y que, a mi juicio, al menos a los efectos de la calificación concursal del crédito por el valor razonable de dicha participación, debería haber sido fijado en la fecha en que la comunicación del socio de su voluntad de ejercer el derecho de separación llegó a la sociedad o, a más tardar, en la fecha en que la sentencia que declaró el derecho de separación y condenó a la sociedad al pago de ese crédito devino firme. En el caso de la litis esas circunstancias se produjeron antes de la declaración del concurso de la sociedad.

3.- Parto de las siguientes consideraciones previas:

(i) Es comúnmente admitida la idea de que en esta materia (determinación del momento en que la separación del socio se hace efectiva) nuestra legislación de sociedades adolece de una laguna, y por ello no ofrece una respuesta directa a través de una regla de Derecho positivo de carácter general que pueda aplicarse al caso.

(ii) Esta laguna ha dado lugar a una dispersión de criterios en la interpretación de la cuestión debatida, que ha tenido reflejo tanto en la doctrina de los autores como en la de las Audiencias Provinciales que han oscilado entre las dos alternativas que reflejan el criterio mayoritario de la sala en esta sentencia, y la que postula este voto particular.

(iii) Las soluciones que ofrece el Derecho comparado tampoco son uniformes y, en todo caso, como propias de otros ordenamientos jurídicos no pueden extrapolarse al nuestro; en todo caso pueden servir de modelos como soluciones de *lege ferenda*, como las que se reflejan en los anteproyectos normativos que se citan en la sentencia, u otras.

(iv) La jurisprudencia de esta sala, hasta ahora, no se había pronunciado de forma directa sobre la cuestión debatida. Sin embargo, sí ha resuelto otros temas que presentan conexidad jurídica y lógica con el objeto de la



litis y que, a mi juicio, deberían haber inspirado la solución del caso en un sentido distinto del obtenido por la sentencia. Un análisis cuidadoso de esos precedentes, en relación con el derecho de separación del socio, su naturaleza jurídica, *ratio* del art. 348 bis LSC, momento del nacimiento del crédito de reembolso, su condición de derecho adquirido una vez ejercitado, y la jurisprudencia recaída sobre la determinación del momento en que se produce la pérdida de la condición de socio en los casos de exclusión, como institución jurídica más próxima a la de la separación y con la que comparte buena parte de su régimen jurídico (arts. 353 a 359 LSC), creo que era el camino más seguro para dar respuesta a la cuestión que se dilucidaba.

SEGUNDO. - *Objeto del proceso y marco normativo.*

1.- A los efectos que ahora son relevantes, resulta de interés destacar, de entre los antecedentes del procedimiento, los siguientes:

(i) por sentencia firme de 21 de marzo de 2014, se declaró el derecho de separación de tres socios de la sociedad mercantil Manuel Rey S.A. Ferrol, por no distribución de dividendos, y se condenó a dicha compañía mercantil a reembolsarles el valor razonable de las acciones de las que eran titulares el 11 de noviembre de 2011, fecha de ejercicio del derecho de separación; (ii) el Registro Mercantil designó a un auditor de cuentas para que informara sobre el valor razonable de las acciones; la comunicación de la valoración se llevó a efecto el 14 de octubre de 2014; (iii) esta valoración fue impugnada judicialmente por la sociedad demandada, sin que en la fecha en que recayó la sentencia de la Audiencia Provincial que da lugar a este recurso de casación constara cuál había sido la resolución recaída; y (iv) por auto judicial de 14 de noviembre de 2016 se declaró el concurso voluntario de dicha sociedad.

2.- Por tanto, desde la fecha de ejercicio del derecho de separación (11 de noviembre de 2011) hasta la fecha de declaración del concurso (14 noviembre de 2016) transcurrieron más de cinco años.

3.- El art. 348 bis LSC fue introducido por el art. 1º.18 de la Ley 25/2011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital y de incorporación de la Directiva 2007/36/CE, de Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas. Y entró en vigor el 2 de octubre de 2011 (Disposición Final 6ª de la misma Ley 25/2011). Su aplicación al caso no se discute en este procedimiento al haber quedado confirmada por la sentencia firme de 21 de marzo de 2014, antes citada. Lo que se discute es si, en las circunstancias del caso, el socio que ejercitó el derecho de separación en 2011 seguía siendo socio en el momento en que se declaró el concurso, y las consecuencias que de ello se derivan en orden a la calificación concursal de su crédito de reembolso.

TERCERO. - *El motivo primero del recurso de casación y la respuesta de la sentencia.*

1.- El motivo denuncia la infracción de los arts. 348 bis LSC y 92.5 LC, por parte de la Audiencia al haber considerado, erróneamente a juicio de la recurrente, que la condición de socio se pierde al notificarse a la sociedad el ejercicio del derecho de separación y que el socio pasa a ser titular de un derecho de reembolso del art. 356 LSC y no de un derecho de crédito del art. 93 a) LSC (derecho a participar en el patrimonio resultante de la liquidación).

2.- La sala mayoritariamente ha estimado este motivo. De sus fundamentos jurídicos interesa ahora destacar tres ideas esenciales:

(i) aprecia que la jurisprudencia de la sala no resuelve expresamente la cuestión, al razonar que: (a) la sentencia 32/2006, de 23 de enero, estableció la naturaleza recepticia de la comunicación del socio, pero de ahí no cabe inferir sin más que ese sea el momento en que se pierde la condición de socio, porque el mencionado pronunciamiento se refería a los requisitos de ejercicio del derecho, no a su consumación; y (b) la sentencia 186/2014, de 14 de abril, trató sobre una sociedad profesional y se limitó a resolver conforme a la literalidad del art. 13.1 LSP;

(ii) descarta que la solución legal consagrada en el art. 13.1 LSP (conforme al cual, respecto de los socios profesionales, el derecho de separación es «eficaz desde el momento en que se notifique a la sociedad») sea extrapolable a las sociedades de capital, por la singularidad de la sociedad profesional que se refleja en la iliquidez de las participaciones, puesto que la participación de los socios profesionales constituye, no ya una parte del capital social, sino una participación de trabajo que se atribuye en atención a las cualidades personales del socio;

(iii) destaca que en las sociedades de capital cuando se ejercita el derecho de separación se activa un proceso que se compone de varias actuaciones: información al socio sobre el valor de sus participaciones o acciones; acuerdo o, en su defecto, informe de un experto que las valore; pago o reembolso (o en su caso, consignación) del valor establecido; y, finalmente, otorgamiento de la escritura de reducción del capital social o de adquisición de las participaciones o acciones;



(iv) y concluye que, desde esta perspectiva dinámica, la recepción de la comunicación del socio por la sociedad desencadena el procedimiento expuesto, pero que «para que se produzcan los efectos propios del derecho de separación, es decir, la extinción del vínculo entre el socio y la sociedad, no basta con ese primer eslabón, sino que debe haberse liquidado la relación societaria y ello únicamente tiene lugar cuando se paga al socio el valor de su participación. Mientras no se llega a esa culminación del proceso, el socio lo sigue siendo y mantiene la titularidad de los derechos y obligaciones inherentes a tal condición (art. 93 LSC)».

Y añade: «En conclusión, el derecho a recibir el valor de la participación social tras la separación del socio solo se satisface cuando se paga».

3.- Aclaro que nada objeto a esta última afirmación, pues es evidente que el crédito se satisface cuando se paga, pero ello es tema distinto y no resuelve el problema sobre si el nacimiento del crédito en el patrimonio del socio que ejerce el derecho de separación determina el momento de la «salida» del socio separado de la sociedad (extinción de la relación jurídica entre el socio y la sociedad) o si esa salida queda diferida al momento del cumplimiento del deber de pago o consignación del crédito.

CUARTO. - *El derecho de separación del socio a la luz de la jurisprudencia.*

1.- La jurisprudencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo ha abordado el derecho de separación del socio (también su exclusión) en distintas ocasiones. El cuerpo de doctrina que se contiene en esos precedentes (los dos citados en la sentencia y otros que también mencionaré) si bien es incompleto (no aborda la cuestión aquí debatida) sí presenta una coherencia interna que, al menos en parte, creo que ahora se pierde.

Aunque en el caso de la litis la causa concreta de la separación fue la del art. 348 bis LSC (falta de distribución de dividendos), y a ello nos referiremos, sin embargo, conviene aclarar que esa concreta tipología causal carece de relevancia determinante a los efectos que aquí interesan, pues la solución sobre el momento en que se hace efectivo el derecho de separación es común para los casos que respondan a cualquier otra causa legal de las previstas en el art. 346 LSC (también, en principio, para otras causas de origen estatutario ex art. 347 LSC, sin perjuicio de lo que resulte del ejercicio de la capacidad autonormativa de la autonomía de la voluntad en estos casos).

Paso a continuación a señalar algunos de los elementos configuradores del derecho de separación estudiados por la jurisprudencia hasta ahora.

2.- *El derecho al cobro del dividendo y el derecho de separación.*

Las sociedades de capital son ante todo personas jurídicas, y como tales constituyen un centro de imputación de derechos y obligaciones propios. La sociedad y sus socios ostentan personalidades distintas y patrimonios diversos sin comunicación entre sí.

Como declaramos en la sentencia del Pleno de esta sala 60/2020, de 3 de febrero (y reiteramos en la sentencia 601/2020, de 12 de noviembre), en este marco de la autonomía de la sociedad con respecto a sus socios corresponde a la junta general decidir, bajo propuesta no vinculante de sus administradores, la aprobación de las cuentas anuales y la aplicación del resultado del ejercicio económico (arts. 160 a y 273 LSC), y, por consiguiente, el destino de los beneficios obtenidos, la constitución en reservas o el reparto de dividendos. El socio puede, ante un acuerdo de esta naturaleza, impugnar el correlativo acuerdo de la junta general, en el caso de considerar haber sufrido una lesión injustificada de su derecho a participar en las ganancias sociales, como lo ha venido admitiendo la jurisprudencia (ver la doctrina de las SSTs 418/2005, de 26 de mayo y 873/2011, de 7 de diciembre); o bien ejercitar su derecho de separación al amparo del art. 348 bis de la LSC, siempre y cuando concurren los presupuestos normativos para ello.

3.- En definitiva, incumbe a la mayoría decidir sobre la distribución de dividendos, pero el legislador ha querido armonizar esos poderes de la mayoría con el respeto a la voluntad del socio disidente en los casos a que se refiere el art. 348 bis LSC (de forma similar ocurre en los demás casos de causas legales de separación ex art. 346 LSC; vid. v.gr. sentencia 438/2010, de 30 de junio, para un caso de cambio de objeto social). Y lo hace mediante el reconocimiento, a quien no hubiere votado a favor del acuerdo, de un derecho de separarse de la sociedad con el reembolso de sus participaciones sociales o acciones.

4.- *Laratio legis del precepto y la naturaleza jurídica del derecho de separación.*

4.1. El art. 348 bis LSC, en su redacción originaria, concedía a los socios el derecho de separación cuando la junta general acordara que el resultado, pese a concurrir los requisitos legales para ello, no se aplicara, por lo menos en un tercio, a la distribución de dividendos. Como ha afirmado esta Sala Primera en la reciente sentencia 663/2020, de 10 de diciembre, «la *ratio* del precepto es que el socio minoritario tenga una vía de reacción ante la falta reiterada de distribución de dividendos mediante acuerdos sistemáticos de la junta



general de aplicar los beneficios repartibles a reservas». Y añadíamos: «es un instrumento del minoritario frente a lo que la sentencia 873/2011, de 7 de diciembre, llamó gráficamente "el imperio despótico de la mayoría"».

4.2. Esta *ratio* es importante para comprender que el elemento temporal de la efectividad del derecho de separación, su proximidad en el tiempo a la declaración de voluntad exteriorizada y comunicada, es un elemento esencial de este mecanismo de garantía legal del socio minoritario. Es fácil observarlo si pensamos en determinados ejemplos, como en el caso de que la causa de la separación sea un acuerdo social de prórroga por uno, dos, tres, cuatro o más años de la duración inicialmente fijada para la vigencia de la sociedad. ¿Qué sería del derecho de separación en un caso como el presente en el que han transcurrido más de cinco años desde el ejercicio del derecho sin que se haya producido todavía el pago o consignación del precio/reembolso?

Lo mismo podríamos decir en el caso de un acuerdo de reactivación de la sociedad. O en otro en el que el acuerdo mayoritario imponga la obligación de realizar prestaciones accesorias consistentes en trabajos o actividades profesionales. En estos casos esta Sala Primera ha afirmado la existencia de una similitud con la figura del socio profesional en una sociedad profesional en la sentencia 216/2013, de 14 de marzo, como justificación de la admisión de una cláusula estatutaria de separación *ad nutum*. Luego volveré sobre este ejemplo. En todos estos casos un retraso de más de cinco años entre el ejercicio del derecho y su efectividad sencillamente puede dejar vacío de contenido el derecho.

4.3. Sobre su naturaleza jurídica se pronunció la importante sentencia 32/2006, de 23 de enero. De ella destaca la sentencia que refleja el criterio mayoritario de la sala uno de los elementos doctrinales que contiene, cual es la naturaleza recepticia de la comunicación del socio sobre su voluntad de separarse de la sociedad. Pero éste es solo uno de los puntos definitorios de la caracterización y naturaleza jurídica del derecho de separación que se contienen en esa sentencia. Hay otros de gran relevancia que destaco a continuación

QUINTO. - *La condición de socio y su pérdida por el ejercicio del derecho de separación. Su naturaleza de derecho potestativo o de modificación jurídica.*

1. El primer aspecto que debemos destacar sobre la naturaleza del derecho de separación del socio es su carácter de derecho potestativo. Lo afirmó con toda claridad la sentencia 32/2006, de 23 de enero: «el derecho de separación [que] es un derecho potestativo o de configuración jurídica». También aludió a este carácter la sentencia 216/2013, de 14 marzo, hablando del «derecho potestativo unilateral de separarse de un contrato de duración indefinida».

2.- Es decir, el derecho de separación atribuye a su titular la facultad o potestad jurídica de modificar o extinguir una relación jurídica previa en virtud de una declaración de voluntad unilateral (y recepticia), de un modo similar a como operan los derechos de opción.

3.- En este caso, el ejercicio del derecho potestativo de modificación permite extinguir el vínculo societario entre el socio y la sociedad, y comporta la generación de la obligación de abono del valor razonable de sus participaciones sociales o acciones. En este sentido, provoca una mutación objetiva en el patrimonio del socio, de forma que salen de éste las participaciones o acciones, y son reemplazadas por un crédito por el valor razonable de las mismas. El poder de configuración del socio titular del derecho de separación se limita a provocar esa mutación. No decide ni el momento, pues éste queda condicionado por el plazo de un mes de ejercicio desde la publicación o notificación del acuerdo social causa del derecho (art. 348.1 LSC), ni la concreta instrumentación negocial (compra de las participaciones o acciones por la propia sociedad) o estatutaria/corporativa (reducción de capital) a través de la cual se producirá. Pero sí decide la modificación jurídica en que consiste la citada mutación patrimonial, dentro del plazo del mes a que refiere el art. 348.1 LSC.

4.- En este sentido este derecho de separación o «salida» de la sociedad, en cuanto implica el desprendimiento de un bien patrimonial (las participaciones o acciones) pertenece, en un sentido amplio, al ámbito del poder de disposición que a su titular le corresponde sobre aquellas, y al dar lugar a su «transmisión forzosa» presenta, desde el punto de vista funcional, concomitancias con una opción de venta. Estos supuestos de transmisión que dan lugar a una correlativa «adquisición forzosa» como forma de salida de los minoritarios no es desconocida en el ámbito societario a través de cláusulas de desinversión (v.gr. cláusulas *tag-along*), y ha sido utilizada por la jurisprudencia de esta Sala Primera en casos de liquidación de sociedades de gananciales en cuyo haber existía un paquete de participaciones sociales gananciales cuando uno de los ex cónyuges era titular, además, de otro porcentaje del capital con carácter privativo (de forma que el otro quedaba en posición de socio minoritario), mediante una aplicación extensiva de los arts. 1061 y 1062 CC (sentencia 458/2020, de 28 de julio).

5.- Esa mutación patrimonial hace nacer en el patrimonio del socio separado un crédito por el valor razonable de sus participaciones o acciones. Este crédito desde el lado activo (del socio acreedor) es un correspectivo, un equivalente o subrogado de aquellas. El crédito se subroga en el lugar que en el patrimonio del socio ocupaban



las participaciones o acciones (por ello, v.gr., aquél será ganancial si éstas lo eran). Si en el patrimonio del socio entra el crédito como correspectivo es porque las participaciones o acciones salen de aquél. No pueden coexistir simultáneamente en el mismo patrimonio el crédito de reembolso y las participaciones o acciones. Esto es claro en el caso de las participaciones, que no tienen el carácter de valores ni están representadas por medio de títulos o de anotaciones en cuenta - art. 92.2 LSC -, razón por la que su transmisión tiene lugar según el régimen común de la cesión de los créditos y demás derechos incorporales, como contrato traslativo - arts. 1526 y siguientes CC y 347 y 348 Ccom -. Y así sucede también en el caso de las acciones representativas del capital de las sociedades anónimas antes de que se hayan impreso y entregado los títulos - art. 120.1 LSC - (sentencia 234/2011, de 14 de abril), como con frecuencia ocurre en el caso de pequeñas anónimas (como es el caso de la litis). En estos casos no se requiere ningún acto de entrega o traspaso posesorio del derecho cedido para dejar de ser titular del mismo (sentencia 19/2009, de 14 de febrero): el consentimiento - en este caso la declaración de voluntad unilateral y recepticia - es suficiente para consumir su eficacia traslativa.

6.- Tampoco puede devengarse simultáneamente a favor del socio que ha ejercitado su derecho de separación los intereses legales que reclame correspondientes al crédito desde que sea exigible, es decir, pasados dos meses desde la recepción del informe de valoración (arts. 1108 CC y 356.1 LSC), y los dividendos correspondientes cuya distribución haya podido aprobarse desde el ejercicio del derecho de separación (comunicado a la sociedad) y el pago del crédito.

7.- Desde el lado pasivo del crédito (de la sociedad) la particularidad que ofrece esta singular forma de ejercicio del poder de disposición del socio sobre sus participaciones o acciones es que la ley permite al deudor una suerte de alternatividad en la configuración de la «causa jurídica», negocial (compra en régimen de autocartera) o estatutaria (reducción de capital forzosa). Por ello el «crédito» por el importe del valor razonable que surge a favor del socio puede serlo «en concepto de precio de las que la sociedad adquiere o de reembolso de las que se amorticen» (art. 356.1 LSC). Pero lo relevante a los efectos de la litis es que, en cualquiera de ambos casos, opte la sociedad por la adquisición o se aplique la regla legal supletoria de la reducción forzosa del capital, el socio separado se desprende de las participaciones o acciones y adquiere en su lugar un crédito por el precio de la venta o por el reembolso/restitución de su aportación (en ambos casos por el valor razonable).

8.- Esta última apreciación resulta muy relevante a los efectos de la litis pues, como es bien sabido, el art. 91 LSC atribuye la condición de socio al «titular legítimo» de «cada participación social» o de «cada acción». Si el art. 90 LSC contempla las acciones y participaciones como parte del capital social, considerado éste como una cifra concretada en los estatutos de la que cada acción o participación es una fracción («partes alícuotas e indivisibles»), el art. 91 LSC se refiere a las acciones y participaciones como expresión del contenido de la relación jurídica derivada de su titularidad, contenido integrado por un conjunto de derechos que conforman la condición de socio. Basta la titularidad de una sola (sentencia 601/2020, de 12 de noviembre).

9.- Por su parte, el art. 90 LSC prescribe que las participaciones sociales en la sociedad de responsabilidad limitada y las acciones en la sociedad anónima son partes «indivisibles» del capital social. Este principio de la indivisibilidad de las participaciones sociales y de las acciones, como ha señalado la doctrina y la jurisprudencia (sentencia 601/2020), ha sido interpretado como expresivo de dos reglas distintas. En primer lugar, comporta que una participación social, o una acción, no puede fraccionarse en otras de menor valor nominal por decisión de su titular. En segundo lugar, refleja la idea de la inescindibilidad, o imposibilidad de disociación, de los derechos que conforman la posición jurídica del socio, la cual se compone de un conjunto de derechos y facultades que forma un todo orgánico, sin perjuicio de la posibilidad de constituir derechos reales y sus efectos sobre el ejercicio de algunas de estas facultades. De forma que no cabe transmitir derechos, facultades o situaciones jurídicas vinculadas inherentemente a la condición de socio sin transmitir la acción o participación de que derivan (que, en tal caso, transmite la completa posición jurídica). Y por lo mismo, en principio, no cabe desprenderse de las participaciones o acciones y conservar por vía de *deductio* partes de sus facultades y derechos (con la misma salvedad antes citada).

10.- Esto quiere decir que, una vez incorporado al patrimonio del socio el crédito de reembolso del valor razonable de sus participaciones o acciones, con la correspondiente salida del mismo patrimonio de estas, ante la imposibilidad de su coexistencia simultánea y durante todo el periodo intermedio entre el ejercicio del derecho y la efectividad del pago o consignación del crédito (más de cinco años en este caso), este último hecho en combinación con lo dispuesto por el art. 91 LSC, determina que en el momento en que nace aquel derecho de crédito por la concurrencia de la causa legal de separación (acuerdo social habilitante y voto contrario del socio) y del ejercicio del derecho potestativo de separación mediante la declaración de voluntad recepticia (una vez recibida), el socio pierde su condición de tal, pues esta condición le venía atribuida por la titularidad de las participaciones sociales o acciones, que ha dejado de ostentar.

SEXTO.- *Momento en que nace el derecho de separación. Distinción entre el derecho «abstracto» de separación, el derecho «concreto» de separación, su ejercicio y el nacimiento del crédito de reembolso.*



1.- El derecho «abstracto» de separación, como derecho en potencia o expectante, nace en el momento de la constitución de la sociedad, o de la incorporación del socio, *ministerio legis*, por estar expresamente prevista en la ley para el caso de la eventual concurrencia de las causas tipificadas normativamente (arts. 346 y 348 bis LSC). También podrá surgir en los casos expresamente previstos en los estatutos (art. 347 LSC).

2.- Este derecho se transforma en un derecho «concreto» en caso de adopción del acuerdo social que constituya causa legal o estatutaria del mismo, siempre que el socio se haya opuesto a ese acuerdo. Este derecho concreto de separación nace desde la aprobación del acta de la junta en que se adoptó el acuerdo (en este caso el relativo a la aplicación de los beneficios a reservas y no a dividendos). Así lo dijo esta Sala Primera en la sentencia 32/2006, de 23 de enero: el derecho de separación «nace por efecto del acuerdo adoptado con oposición del que pretende la separación, desde la aprobación del acta (artículo 54.3 LSRL), que no es necesaria cuando sea notarial (art. 55.1 y 2 de la misma Ley) y no requiere que la sociedad lo acepte [...]».

Así resulta también de la reciente sentencia de esta Sala Primera 663/2020, de 10 de diciembre, que vincula también el derecho de separación al acuerdo de la junta, y por eso aplica el régimen legal vigente a la fecha del acuerdo (disp. trans. 1ª CC). Así se desprende también de la anterior sentencia 587/2013, de 15 de octubre.

3.- Este derecho «concreto» es, como hemos dicho, un derecho potestativo, que puede ejercitarse o no. Para su ejercicio eficaz debe comunicarse por escrito a la sociedad y esa comunicación debe hacerse tempestivamente. Así lo prescribe el art. 348.1 LSC:

«El derecho de separación habrá de ejercitarse por escrito en el plazo de un mes a contar desde la publicación del acuerdo o desde la recepción de la comunicación».

En el caso de la litis ha quedado zanjado cualquier duda sobre la concurrencia de causa legal de separación, sobre la oposición al acuerdo del socio disidente y sobre el ejercicio en forma y tiempo del derecho, al haberse declarado el derecho judicialmente por sentencia firme.

4.- Desde el momento de su ejercicio eficaz se genera un «derecho adquirido» del socio que no puede ya ser revocado por la sociedad dejando sin efecto el acuerdo social que lo originó. Como declaró la citada sentencia 32/2006:

«derecho adquirido» es el de separación que no sólo se ha manifestado o exteriorizado como se dice la sentencia, como una suerte de propósito, sino que se ha ejercitado (el mismo principio inspira, por ejemplo, la regla del inciso final del artículo 11 del CCom). 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. Se deduce esta regla del artículo 6.2 del Código civil, ya que el desistimiento, como acto abdicativo unilateral no puede perjudicar a quien ha adquirido ya un derecho por razón de un acto anterior del renunciante».

5.- Ese «derecho adquirido» es un derecho pleno, no un mero derecho latente, expectante, condicionado o en formación. Su contenido se concreta en el derecho de crédito por el valor razonable de las participaciones o acciones del socio separado, en concepto de precio o de reembolso de las que se vayan a amortizar, y es inmediatamente exigible una vez recibido por la sociedad el informe de valoración, en los términos del art. 356.1 LSC:

«Dentro de los dos meses siguientes a la recepción del informe de valoración, los socios afectados tendrán derecho a obtener en el domicilio social el valor razonable de sus participaciones sociales o acciones en concepto de precio de las que la sociedad adquiere o de reembolso de las que se amortizan».

Por otra parte, es opinión ampliamente compartida, y refrendada por la jurisprudencia, que éste del ejercicio del derecho mediante la comunicación de la declaración de voluntad a la sociedad, es el momento que ha de tomarse de referencia para fijar ese valor razonable. Por tanto, el cálculo del valor de las participaciones o acciones tendrá en cuenta el balance a dicha fecha de la sociedad del que formarán parte los beneficios retenidos como reservas (sentencia 60/2020, de 3 de febrero). Cuestión que, como veremos *infra*, tiene también gran relevancia a los efectos que aquí interesan.

6.- La reiterada sentencia 32/2006 negó expresamente tanto la necesidad de consentimiento de la sociedad para el nacimiento del derecho, como la tesis de entender el derecho de separación ya nacido (concreto) y ejercitado como un derecho *in fieri* o en formación, que pueda ser revocado por la sociedad dejando sin efectos el acuerdo causal hasta el momento del pago. Afirmó por el contrario que se trata de un derecho «exigible[s] desde luego», al no depender de ningún suceso futuro e incierto (art. 1113 CC), y menos de la voluntad de la compañía o de sus administradores (arts. 1256 y 1115 CC):

«No puede justificarse esta suerte de «derecho al arrepentimiento» ni presentando la posición de la sociedad frente al derecho de separación del socio como la de quien ha de consentir, en definitiva, y hasta el momento del pago de la cuota, como presupuesto de eficacia, ni entendiendo el derecho de separación del socio como

un derecho *in fieri*, hasta el punto de negar que pueda exigir el valor de reembolso. No lo primero, que carece del mínimo apoyo en los textos legales aplicables, puesto que los artículos 97, 100, 101 y 102 contienen la exposición de auténticos deberes para la sociedad, sin la dependencia de un suceso exterior (artículo 1113 CC) ni menos de la voluntad de la compañía o de sus administradores (lo que generaría un derecho ilusorio por parte del socio, en una suerte de dependencia de la mera potestad de la compañía, que repugna a la idea de vinculación por razón del contrato social y del legítimo ejercicio de los derechos que de él derivan: arts. 1256, 1115, inciso primero del Código Civil, Sentencias de 27 de febrero de 1997, 9 de enero de 1995) y, por tanto, "exigibles desde luego", como dice el mencionado precepto del artículo 1113 CC».

7.- Es cierto, como resulta del criterio mayoritario de la sala, que el ejercicio del derecho de separación activa un proceso que se compone de varias actuaciones: información al socio sobre el valor de sus participaciones o acciones; acuerdo o, en su defecto, informe de un experto que las valore; pago o reembolso (o en su caso, consignación) del valor establecido; y, finalmente, otorgamiento de la escritura de reducción del capital social o de adquisición de las participaciones o acciones. Y como destacó la misma sentencia 32/2006, de 23 de enero, y reitera también esta sentencia, «los actos a realizar por la sociedad son actos debidos, y no condiciones potestativas».

Ahora bien, a mi juicio, el criterio mayoritario no extrae de esta última afirmación de aquella sentencia su verdadero significado. Pues precisamente esta idea de que estas actuaciones posteriores al ejercicio del derecho de separación son «actos debidos» de la sociedad se emplea para rebatir la tesis que niega la existencia de un «derecho inmediato» del socio al reembolso del valor de las participaciones o acciones (una vez hecha la valoración). Hasta el punto de que aquella sentencia 32/2006 termina su razonamiento insistiendo en que los «acuerdos, desde que son ejecutivos por razón de la aprobación del acta o por no requerirse ese trámite, son ejecutivos e implican que los administradores los han de llevar a cabo, salvo que los impugnen y logren la suspensión judicial».

8.- Que el crédito de reembolso existe desde que se ejercita el derecho de separación mediante su comunicación a la sociedad (y es exigible desde que queda fijado el valor razonable por acuerdo entre la sociedad y el socio o, en su defecto, por los arbitradores acordados o por el experto independiente designado por el registrador mercantil) es algo que resulta del mismo hecho de que la sentencia judicial que declare el derecho de separación, en caso de oponerse al mismo la sociedad, no sólo contiene dicho pronunciamiento declarativo, sino también otro correlativo de condena al pago del importe del valor fijado (sin perjuicio de las consecuencias que pudiera tener en su ejecución el hecho de que, a su vez, aquella valoración haya sido impugnada en otro procedimiento distinto).

Pero esto es una cuestión que afecta al «cumplimiento» de las obligaciones de pago de la sociedad deudora (o a la ejecución de la sentencia), pero no al «perfeccionamiento» de la modificación en la relación societaria (extinción de la relación jurídica entre el socio y la sociedad) en que se traduce el ejercicio potestativo del derecho de separación del socio (sin perjuicio de su consumación definitiva mediante el pago). En definitiva, una cosa es la extinción del vínculo societario entre la sociedad y el socio separado, y otra distinta la liquidación de esa relación jurídica, mediante el abono efectivo del crédito. En suma, el pago de la cuota de reembolso no constituye presupuesto de eficacia del derecho. Algún autor en la doctrina ha explicado gráficamente este binomio conceptual extinción vs liquidación acudiendo a un símil entre la relación socio-compañía y la propia de un matrimonio que quiere poner fin a su unión: la sentencia de divorcio crea el nuevo estado civil, los esposos dejan de serlo, y cualquier discrepancia sobre la liquidación del régimen económico-matrimonial no afecta ya al momento en que dejan de estar casados.

9.- Por ello es perfectamente razonable que, desde el punto de vista contable, se prevea que una vez ejercitado el derecho de separación por cualquier causa (legal o estatutaria) la sociedad deba reconocer como pasivo el crédito de reembolso con cargo a fondos propios (v.gr. con cargo a reservas). Así resulta de la Resolución del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas de 5 de marzo de 2019, por la que se desarrollan los criterios de presentación de los instrumentos financieros y otros aspectos contables relacionados con la regulación mercantil de las sociedades de capital, cuyo art. 46 (para los casos de transformación) establece que:

«Una vez se cumplan los requisitos estipulados en la Ley 3/2009, de 3 de abril, para determinar que el socio ha quedado separado de la sociedad, se reconocerá un pasivo por un importe equivalente al valor razonable de las acciones o participaciones de estos socios, con cargo a una partida de fondos propios que represente el importe del compromiso de adquisición de los instrumentos de patrimonio propio».

10.- Esta conclusión también coincide con el criterio mayoritario reflejado en esta sentencia (conclusión, por tanto, unánime en la sala), que fija en el momento en que la sociedad ha recibido la comunicación del socio que ejercita su derecho de separación el momento en que surge el derecho de reembolso, porque ese es el momento a tener en cuenta para la valoración de su participación. Lo afirma con toda claridad:



«Al igual que sucede con la pérdida de la cualidad de socio, la LSC tampoco especifica cuándo surge el derecho al reembolso del valor de las participaciones. Pero de los arts. 347.1, 348.2 y 348 bis cabe deducir que nace en la fecha en que la sociedad ha recibido la comunicación del socio por la que ejercita su derecho de separación, porque ese es el momento a tener en cuenta para la valoración de su participación, y coincide con la naturaleza recepticia de la comunicación de separación que resaltó la sentencia 32/2006, de 23 de enero. Esta sentencia consideró que el derecho de reembolso es inmediato al ejercicio del derecho de separación, sin perjuicio de que deban llevarse a efecto las operaciones de valoración, en los términos y plazos que señala la Ley».

A pesar de lo cual la sentencia posterga hasta el momento del pago la pérdida de la cualidad de socio.

SÉPTIMO. - *El régimen legal compartido por el derecho de separación y la exclusión del socio.*

1.- La solución de la fijación del momento de la separación del socio en el momento de su ejercicio efectivo mediante la comunicación a la sociedad, frente a la tesis que posterga la eficacia de la separación al momento del pago del precio o reembolso, es, a mi juicio, no sólo la más coherente con la jurisprudencia hasta ahora recaída en materia de separación del socio, sino también la más claramente compatible con la doctrina jurisprudencial dictada en relación con la exclusión. La relación entre ambos cuerpos de doctrina jurisprudencial (el de la separación y el de la exclusión) deriva de la existencia de puntos de contacto y elementos comunes entre ambas figuras, como lo refleja el que estén reguladas bajo un mismo Título de la LSC el IX («Separación y exclusión de socios») y, sobre todo, que en este Título se contenga un Capítulo III («Normas comunes a la separación y la exclusión de socios») - arts. 353 a 359 -, que establece un régimen común en todo lo relativo al régimen de valoración, reembolso, protección de los acreedores de la sociedad, escritura pública de reducción del capital y de adquisición. Ello obliga a proporcionar una respuesta coordinada en ambos casos (separación y exclusión) sobre el momento en que se hace efectiva la pérdida de la condición de socio.

2.- El art. 352 LSC, tras establecer que la exclusión del socio requerirá acuerdo de la junta general, añade que respecto del socio con participación igual o superior al veinticinco por ciento en el capital social se requerirá, además de ese acuerdo, «resolución judicial firme, siempre que el socio no se conforme con la exclusión acordada». Y añade en su apartado 3 esta regla sobre la legitimación para el ejercicio de la acción:

«Cualquier socio que hubiera votado a favor del acuerdo estará legitimado para ejercitar la acción de exclusión en nombre de la sociedad cuando ésta no lo hubiera hecho en el plazo de un mes a contar desde la fecha de adopción del acuerdo de exclusión».

3.- La sentencia 776/2007, de 9 de julio, con cita de la anterior de 9 de abril de 2003, recoge la siguiente jurisprudencia en la materia, dictada a propósito del art. 99.1 LSRL (actual art. 352.3 LSC):

«La STS de 9 de abril de 2003 [...] destaca, en relación con la determinación del plazo para ejercitar esta acción, que mediante esta regulación se pretende dar eficacia a un acuerdo social de expulsión de un socio, de donde se desprende inequívocamente que la resolución judicial constituye requisito necesario para la efectividad del acto de exclusión. Como destaca la RDGRN de 16 de octubre de 2000, el artículo 99.2 LSRL establece un mecanismo de defensa del socio que ostente una participación significativa, igual o superior al veinticinco por ciento del capital social, y no se conforme con el acuerdo de exclusión, al exigir que éste se complemente con una resolución judicial firme que dé efectividad al acuerdo de exclusión, sin duda como garantía de que la privación del derecho de voto del socio cualificado no deje tan sólo en manos de los restantes tan radical decisión y la resolución judicial, en cuanto requisito necesario para la eficacia del acuerdo, ha de considerarse que tiene eficacia constitutiva y, por tanto, sus efectos han de producirse *ex nunc* [desde ahora], por lo que en tanto no recaiga, el socio en proceso de exclusión conserva todos sus derechos, entre ellos el de votar en las propuestas posteriores al acuerdo de exclusión».

4.- La sala reiteró esta doctrina jurisprudencial en la sentencia 345/2013, de 27 de mayo, en la que, además, hizo explícita la consecuencia de ese carácter constitutivo de la resolución judicial que da efectividad al acuerdo de exclusión en dos aspectos esenciales: el momento en que ha de valorarse la participación en el capital social y el momento en que el socio deja de serlo:

«Este carácter constitutivo de la resolución judicial no sólo debe determinar, como declaramos en aquella ocasión, que pueda ejercitar los derechos de socio hasta que se haga efectiva la exclusión con la firmeza de la resolución judicial, sino que *la valoración de sus participaciones ha de referirse a ese momento, en que deja de ser socio*».

Esta sentencia, de forma plenamente acertada a mi juicio, vincula el momento de la efectividad de la exclusión con el de la firmeza de la resolución judicial y con el momento a que ha de venir referida la valoración de la participación, no con el de su pago o reembolso.



5.- Ahora bien, en el caso de que, por no ostentar el socio excluido una participación igual o superior al veinticinco por ciento del capital social no sea necesaria la resolución judicial, o aun dándose esta circunstancia el socio afectado se conforme con la exclusión, esa resolución judicial es innecesaria para la efectividad del acuerdo de exclusión, como se desprende con toda claridad *a contrario sensu* de las sentencias reseñadas.

6.- En mi opinión, no resultaría coherente con esta jurisprudencia entender que en los casos en que no sea necesaria la resolución judicial prevista por el art. 352 LSC el momento en que el excluido deja de ser socio se postergue al momento del pago del reembolso del valor razonable de su participación en el capital social.

Ese diferimiento carecería de enlace lógico con los fundamentos de la jurisprudencia expuesta e, incluso, resultaría directamente contradictoria con lo afirmado por la citada sentencia 345/2013, de 27 de mayo. Ésta declaró que en los casos en que es necesaria la resolución judicial, el carácter constitutivo que le reconoció la sentencia 776/2007, de 9 de julio, supone que «se difieren los efectos de la exclusión, esto es, la pérdida de la condición de socio, y con ella de todos los derechos que lleva consigo, a la firmeza de la sentencia. *Resulta una lógica consecuencia de lo anterior, que el valor razonable de las participaciones del socio excluido se refiera al momento en que deja de serlo, que coincide con la firmeza de la sentencia*». «Diferir» los efectos de la exclusión implica aplazarlos o retrasarlos, y ello en relación con un hito temporal que es la fecha del acuerdo social, no adelantarlos respecto del momento del pago. Por tanto, en caso de no ser necesaria la resolución judicial el momento en que el socio deja de serlo no puede ser posterior a aquel en que el acuerdo de exclusión sea ejecutivo (sin diferirse al momento del reembolso de la cuota).

7.- Si esto es así para el caso de la exclusión del socio, y si el régimen jurídico de esta figura es compartido por la separación del socio en todo lo relativo a la valoración, reembolso, protección de los acreedores de la sociedad, escritura pública de reducción del capital y de adquisición, lo más coherente sería aplicar el mismo criterio (no diferimiento de la efectividad de la extinción del vínculo societario al pago o reembolso del valor razonable; coincidencia del momento al que viene referida la valoración y el momento en que el socio deja de serlo) en el caso de la separación. Las diferencias entre exclusión y separación están fundamentalmente en sus causas (sin perjuicio de otras, como la necesidad de previsión estatutaria en las sociedades anónimas - art. 351 LSC -, o en la atribución del poder de configuración o modificación jurídica a la sociedad y no al socio), pero no en sus efectos.

Como se afirmó en la sentencia 345/2013, de 27 de mayo, la exclusión del socio «aunque opere como una sanción al quebrantamiento de una prohibición legal [...] no priva al excluido del derecho a ser reembolsado con el valor de sus participaciones». Y la forma en que se puede instrumentar corporativamente las consecuencias de este reembolso son las mismas que en el caso de la separación (adquisición de las participaciones por la sociedad o su amortización y correlativa reducción de capital) - art. 358 LSC -.

8.- Por ello, a pesar de las dudas que presenta esta cuestión, no comparto la conclusión que alcanza la sentencia de la sala cuando afirma que «la recepción de la comunicación del socio por la sociedad desencadena el procedimiento expuesto. Pero para que se produzcan los efectos propios del derecho de separación, es decir, la extinción del vínculo entre el socio y la sociedad, no basta con ese primer eslabón, sino que debe haberse liquidado la relación societaria y ello únicamente tiene lugar cuando se paga al socio el valor de su participación. Mientras no se llega a esa culminación del proceso, el socio lo sigue siendo y mantiene la titularidad de los derechos y obligaciones inherentes a tal condición (art. 93 LSC)».

OCTAVO. - *Inaplicabilidad del régimen de la liquidación por disolución. Régimen de protección de los acreedores de la sociedad en caso de separación. Concursalidad del crédito.*

1.- Precisamente porque la separación, como la exclusión, cuenta con un régimen legal propio y específico, contenido en el Título IX de la LSC («Separación y exclusión de socios»), en mi opinión no resulta correcta la aplicación a estos casos del régimen propio de la liquidación por disolución social, contenido en el Título X de la LSC («Disolución y liquidación»). Por ello creo que fue correcto el planteamiento de la Audiencia al rechazar el argumento aducido por la administración concursal y por la concursada en la apelación sobre la aplicación analógica de las reglas de la liquidación societaria, pues no hay laguna alguna que integrar (art. 4.1 CC).

2.- Como acertadamente, a mi juicio, razonó la sentencia impugnada:

«Es cierto que la separación o exclusión de un socio supone una cierta descapitalización de la sociedad, ya que el reembolso de las participaciones o acciones habrá de hacerse a cargo de recursos financieros del patrimonio social, lo que puede afectar a las expectativas de cobro de sus acreedores. Ahora bien, no por ello éstos quedan dispensados de protección jurídica, sino que pueden ejercer su derecho de oposición (arts. 333, 334 y 356.3 LSC), así como, en las sociedades de responsabilidad limitada, es aplicable el régimen del art. 357 LSC, conforme al cual los socios a quienes se hubiere reembolsado el valor de las participaciones



amortizadas estarán sujetos al régimen de responsabilidad por las deudas sociales establecido para el caso de reducción de capital por restitución de aportaciones; si bien hasta el límite del importe de lo recibido al que se refiere el art. 331.

En modo alguno, la ley condiciona la percepción del reembolso, en el caso del ejercicio del derecho de separación, a la previa liquidación de los créditos de los acreedores sociales por deudas anteriores al ejercicio de tal derecho, sino que ofrece otros mecanismos de protección [...].

Es más, en la valoración de las participaciones o acciones de los socios llevada a efecto, como en este caso, por auditor independiente, designado por el Registrador Mercantil, ya se tiene en cuenta, a la hora de apreciar el valor real de aquéllas, el pasivo constituido por las deudas con los acreedores sociales, lo que permite preservar un patrimonio responsable».

3.- Por ello creo que no puede defenderse que el derecho del socio separado consiste en obtener el pago anticipado, en su caso, de la «cuota de liquidación» (arts. 93 y 391 a 394 LSC) y no el crédito de reembolso que le reconoce el art. 353 LSC. Con independencia de los criterios de reconducción dogmática de la figura de la separación y sus concomitancias, mayores o menores, con el concepto de «rescisión parcial» del contrato social o de «liquidación anticipada», lo cierto es que, a los efectos que aquí interesan, no cabe aplicar analógicamente al caso de separación la regla del art. 391.1 LSC que proscribe el pago de la cuota de liquidación sin la previa satisfacción a los acreedores, sencillamente porque el régimen jurídico aplicable es otro.

4.- Este tema está directamente conectado con la concursabilidad del crédito dimanante del derecho de separación del socio. La concursada en su recurso (motivo tercero) alegó que el planteamiento de la Audiencia fue erróneo al no considerar que el crédito es extraconcursal y debe ser excluido de la masa del concurso. La sentencia de la sala desestima el motivo, acertadamente a mi juicio, y niega que el derecho del socio separado frente a la sociedad por el importe del valor de su participación sea idéntico al derecho a recibir el patrimonio resultante de la liquidación en la proporción correspondiente a su participación en el capital social, que, como hemos visto, determina que su satisfacción sólo pueda tener lugar después del pago de todos los créditos de los terceros. Por ello la sentencia afirma que «el derecho a recibir la cuota de liquidación no es propiamente un crédito concursal», «queda al margen del procedimiento concursal y se pagará, de quedar remanente para ello, después de la satisfacción de los acreedores concursales». Y apunta la razón: «porque el derecho de crédito solamente surge con la aprobación del balance final».

Por el contrario, como afirma también la sentencia de la sala, la situación del socio que ejerce su derecho de separación no es la misma que la del socio de la sociedad liquidada, porque «el derecho del socio que ha ejercido el derecho de separación (aunque no esté consumado) nace cuando la sociedad recibe la comunicación de ejercicio del derecho, mientras que el del socio no separado no surge hasta que se liquida la sociedad». Y por ello concluye:

«Como consecuencia de esta diferencia, si la comunicación del derecho de separación fue anterior a la declaración de concurso, el crédito del socio separado es concursal, en los términos que expondremos al resolver los dos últimos motivos de casación, mientras que la cuota de liquidación es extraconcursal, al ser posterior a los créditos de todos los acreedores de la sociedad».

5.- En esto coincide el criterio mayoritario de la Sala con el de la Audiencia, y precisamente por ello desestima el motivo tercero del recurso. Pero, en mi opinión, no extrae de ello las consecuencias que en rigor se siguen de tal planteamiento. Elemento relevante en la tesis de la concursada era la asimilación del derecho del socio separado con la del socio de la sociedad liquidada respecto de su derecho a la cuota de liquidación, pues la coexistencia simultánea en el patrimonio del socio que ha ejercido su derecho de separación del crédito de reembolso del valor de las acciones o participaciones y de las mismas acciones o participaciones, como vimos *supra*, resulta difícilmente justificable, es una suerte de oxímoron jurídico. Y sin conservar la titularidad de aquéllas no cabe afirmar la conservación de la condición de socio (art. 91 LSC).

NOVENO. - *El caso de las sociedades profesionales. El régimen del art. 13.1 LSP : ¿expresión de la regla general en la materia o excepción a la misma?*

1.- La Ley de Sociedades Profesionales (LSP) contiene una norma de Derecho positivo sobre la fijación del momento concreto en que la separación del socio (profesional) se hace efectiva. Se contiene en el art. 13.1:

«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».



2.- Se ha discutido en la doctrina si esta norma es expresión para el concreto caso de las sociedades profesionales de una regla general o si, por el contrario, es una norma excepcional que se aparta de la regla general.

El criterio mayoritario de la sala lo interpreta en este segundo sentido y justifica la excepcionalidad de la regla por las especiales características de las sociedades profesionales en las que «reviste gran importancia la carga personal que supone la prestación de servicios por el socio y la especial comunidad de trabajo que se establece en dicho tipo societario, en el que el comportamiento y circunstancias personales de los socios tienen gran incidencia en los demás», y por la «iliquidez de las participaciones» en esta clase de sociedades.

3.- Estas especialidades de las sociedades profesionales son muy ciertas y así ha sido destacado también por autorizadas opiniones doctrinales. Ahora bien, resulta importante observar que esta misma doctrina ha utilizado este argumento no como fundamento de la fijación del momento de la efectividad de la separación en el de la notificación a la sociedad, sino como explicación lógica de lo que verdaderamente es regla especial en el art. 13.1 LSP, esto es, la admisión de la separación *ad nutum* del socio profesional cuando la sociedad ha sido constituida por tiempo indefinido, sin someter ese derecho a tasadas causas legales.

4.- Esta explicación sobre la admisión de la separación *ad nutum* en los casos citados coincide también con la que ha ofrecido esta Sala Primera para los casos de sociedades capitalistas constituidas por tiempo indefinido con previsión estatutaria de imposición de determinadas prestaciones accesorias. Lo expuso con claridad la sentencia 216/2013, de 14 de marzo, al justificar la admisibilidad de determinada cláusula estatutaria que permitía la separación del socio por su decisión unilateral (en una sociedad de responsabilidad limitada):

«Es significativo que el art. 13 de la Ley 2/2007, de 15 de marzo, de sociedades profesionales, establezca en su primer apartado que "los socios profesionales podrán separarse de la sociedad constituida por tiempo indefinido en cualquier momento". La sociedad profesional regulada en esta ley presenta unas características de sociedad cerrada y personalista similares a los de la sociedad limitada con prestaciones accesorias consistentes en la prestación de servicios profesionales, y el socio profesional de aquella presenta también similitudes con el socio de la sociedad limitada obligado a prestar servicios profesionales a ésta en virtud de las prestaciones accesorias que gravan sus participaciones sociales. En consecuencia, no puede considerarse ilícita una cláusula estatutaria (o una interpretación de tal cláusula, que para el caso es lo mismo) que permita la separación "*ad nutum*" del socio que ha de prestar servicios profesionales a la sociedad limitada constituida por tiempo indefinido, cuando la ley reconoce tal derecho de separación "*ad nutum*" al socio profesional en las sociedades profesionales constituidas por tiempo indefinido».

5.- Por tanto, las reseñadas especialidades de las sociedades profesionales constituyen fundamento y justificación para la admisión de la separación *ad nutum* del socio profesional cuando la sociedad se ha constituido por tiempo indefinido. Pero aquí no se discuten las causas habilitantes del derecho de separación, sino el momento en que el socio interesado, por el ejercicio de ese derecho, deja de ser socio de la compañía.

DÉCIMO. - *Recapitulación de la doctrina jurisprudencial.*

1.- Comenzaba señalando en las consideraciones previas lo insatisfactorio de las dos alternativas que en su estadio actual ofrece el Derecho positivo. Mi inclinación por la tesis que aquí defiende se basa fundamentalmente en la coherencia interna de la doctrina jurisprudencial elaborada hasta ahora.

2.- Recapitulando lo expuesto, podemos decir que la fecha de recepción de la comunicación del ejercicio del derecho de separación produce en todo caso, según la jurisprudencia dictada hasta ahora, los siguientes efectos:

(i) la irrevocabilidad del acuerdo que da lugar al mismo;

(ii) la determinación del momento al que ha de referirse la valoración de la participación del socio;

(iii) el nacimiento del derecho de reembolso: el socio ya es acreedor, y el crédito pasa a ser exigible desde que se fija la valoración (por acuerdo o, en su defecto, por el experto designado);

(iv) el socio deja de serlo en caso de exclusión en la fecha del acuerdo de la junta o en la posterior de la resolución judicial firme que declare la exclusión (en los casos en que ésta resulte necesaria).

3.- Además, a mi juicio, de esa jurisprudencia se desprende también, dado el común régimen jurídico de los arts. 353 a 359 LSC, lo siguiente:

(i) en caso de ejercicio del derecho de separación sin oposición a la causa de separación por parte de la sociedad, el momento de la extinción del vínculo societario entre la sociedad y el socio saliente debe coincidir con la recepción de la comunicación de la separación (que coincide con el nacimiento del crédito de reembolso);



(ii) en caso de oposición de la sociedad, por negar la concurrencia de la causa de separación o porque entienda que el derecho se ha ejercitado extemporáneamente o por otro motivo, puede plantearse la duda sobre si el momento de la salida efectiva del socio separado es el antes citado - recepción de la comunicación - (por el carácter meramente declarativo que en estos casos tendría la sentencia), o si el socio deja de serlo en la fecha de la firmeza de la sentencia. A mi juicio, la primera opción es la más coherente con la jurisprudencia expuesta, pero en todo caso la fecha de la efectividad del derecho de separación no parece que pueda ser posterior a la de la firmeza de la sentencia (en el caso de la litis el 21 de marzo de 2014, más de dos años anterior a la de la declaración del concurso);

(iii) en el caso a que se refiere la letra anterior, en que la sociedad niega el derecho de separación y surge el conflicto judicial, la eficacia de la eventual sentencia estimatoria puede asegurarse mediante la adopción de las correspondientes medidas cautelares; igualmente cabría considerar el ejercicio de los derechos de socio *ad cautelam* en caso de que de no hacerlo la situación pudiera ser irreversible (v.gr. acudiendo a una ampliación de capital para evitar, en caso de denegación judicial del derecho de separación, la dilución del porcentaje de su participación). En este sentido se ha pronunciado algún antecedente de las Audiencias (SAP Cádiz de 14 de febrero de 2019), cuando finalmente se dicta sentencia confirmando el derecho de separación:

«Las participaciones sociales que han de ser reembolsadas son las que el socio titulaba en el momento en el que ejercita el derecho de separación. Pero como en este caso, el socio continuó suscribiendo ampliaciones de capital, siempre con la reserva "*ad cautelam*", tampoco cabría desconocer dichas ampliaciones y amortizar las participaciones sociales como si las mismas no hubieran existido, pero tampoco procede por otra parte, como pretende el actor, que se liquide la condición de socio reembolsándole el valor de las participaciones que suscribió *ad cautelam* durante la tramitación del procedimiento. Respecto de dichas ampliaciones, lo que procede es la devolución de los importes desembolsados por el socio, tras el ejercicio del derecho de separación, de forma *ad cautelam*, para concurrir a las sucesivas ampliaciones de capital más los intereses».

4.- Esta solución también fue expresamente acogida por la sentencia de esta Sala Primera 438/2010, de 30 de junio, en un supuesto en que igualmente confirmó el derecho de separación del socio (en un caso de modificación sustancial del objeto social), y condenó a la sociedad a reembolsar al socio el valor de sus participaciones y también la suma que había depositado «en concepto de suscripción de la ampliación de capital», al que había concurrido con carácter cautelar «para el caso de que no se le reconociera el derecho de separación y para no ver, en tal hipótesis, reducida su participación en la sociedad». Y por ello esta sentencia, después de declarar el derecho del socio a separarse de la compañía, condena a ésta a: (i) reembolsar al socio «el valor de sus participaciones»; y (ii) «a devolverle la suma que el mismo depositó en concepto de suscripción de la ampliación de capital a que se refiere la demanda».

DECIMOPRIMERO. - *Los inconvenientes de la tesis de la pérdida del status socii en el momento del ejercicio del derecho y no en el del pago o reembolso.*

1.- Además de las anteriores razones, basadas fundamentalmente en la jurisprudencia previa, también me inclina por la solución postulada los mayores, a mi juicio, interrogantes, incoherencias e inseguridad jurídica que ofrece la tesis del pago.

2.- Hemos visto cómo el art. 91 LSC establece el denominado principio de la inescindibilidad de los derechos del socio (dejando a salvo la posibilidad de constitución de derechos reales, como el usufructo o la prenda, sobre las acciones o participaciones). Por tanto, si se afirma que el socio separado lo sigue siendo hasta el reembolso, debe entenderse que conserva también hasta ese momento el *status socii*. Por eso afirma la sentencia de la sala, conforme al criterio mayoritario, que «mientras no se llega a esa culminación del proceso, el socio lo sigue siendo y mantiene la titularidad de los derechos y obligaciones inherentes a tal condición (art. 93 LSC)». Ya que no hay base para sostener otra cosa y no se hace exclusión alguna de tal afirmación, debemos entender, conforme al citado principio de inescindibilidad, que el socio separado, hasta la pérdida de su condición de tal, mantiene todos los derechos y obligaciones, tanto los políticos como los económicos, vinculados a la condición de socio.

3.- Pero esta afirmación inmediatamente hay que rectificarla, pues resulta evidente que si el socio (hasta que efectivamente deje de ser socio) ostenta desde que ejercita el derecho de separación el crédito de reembolso por el importe del valor razonable de su participación, no puede pretender también conservar su derecho a participar en el reparto del patrimonio resultante de la liquidación (derecho que «como mínimo» tienen los socios ex art. 93 a LSC). Si todo socio tiene ese derecho, el no tenerlo es claro indicio de que tampoco se conserva la cualidad de socio.

4.- Lo mismo pasa con el derecho al «reparto de las ganancias sociales» (otro derecho que «como mínimo» ostentan todos los socios conforme al mismo precepto). Pudiera pensarse que en el periodo intermedio entre el nacimiento del crédito al reembolso y su efectivo pago (en el caso de la litis ese periodo de tiempo ha



sido superior a cinco años) el socio separado sigue conservando su derecho a percibir los dividendos que se aprueben. Ya hemos visto *supra* que ello provoca la dificultad de compatibilizar el devengo de los intereses legales del crédito desde que es exigible y se reclama con los dividendos, como frutos del capital. Pero es que, además, la sociedad puede continuar durante ese periodo intermedio acordando que los beneficios obtenidos se apliquen a reservas voluntarias.

La constitución de fondos de reserva responde a autónomas decisiones adoptadas por la sociedad de capital, en el ámbito específico de su competencia en la gestión del objeto social; en otras ocasiones resultan normativamente impuestas en el caso de las reservas legales o derivadas de una disposición de los estatutos sociales que así expresamente lo exijan, toda vez que dichas reservas pueden ser voluntarias, legales o estatutarias (arts. 273 y 274 LSC).

Como dijimos en la sentencia 60/2020, de 3 de febrero, así como los dividendos sí son frutos del socio, en cuanto se han separado del patrimonio social y generan un derecho concreto, no eventual o potencial, a su percepción, por el contrario, las reservas tienen su origen en el resultado positivo de un ejercicio económico, son frutos de la sociedad obtenidos de la realización del objeto social. Ahora bien, ello no impide la patrimonialización del valor del fondo de reserva, en la parte correspondiente, por parte del socio a través de una doble vía. Por un lado, en caso de enajenación de las acciones o participaciones: «el fondo de reserva constituido se transmite con ... las participaciones sociales al adquirente y su materialización en dividendos corresponderá a quien sea titular de las mismas, cuando la sociedad ... así expresamente lo decida»; lo que tendrá reflejo en el precio de la enajenación. En segundo lugar, «las ganancias no repartidas se integran en la cuota social» (sentencia 60/2020).

5.- Nada de ello puede predicarse del socio separado respecto de las reservas generadas durante el periodo intermedio entre la comunicación de su separación y el pago o consignación del crédito de reembolso. No es posible, pues el momento en que ha de realizarse la valoración de su participación en el capital social es el del surgimiento del crédito (así lo admite también esta misma sentencia, de forma coincidente con la jurisprudencia anterior), sin computar ya las reservas generadas con posterioridad.

En consecuencia, tampoco podrá aplicarse la previsión del art. 128.1 LSC en caso de que sobre las participaciones o acciones estuviese constituido un usufruto cuya fecha de finalización, según el título de su constitución, fuese posterior a la declaración de separación y anterior al pago o consignación de la cuota de reembolso, si en ese periodo se hubiera producido un incremento de valor de las participaciones o acciones que corresponda a los beneficios propios de la explotación integrados en las reservas expresas que figuren en el balance.

6.- Puede ocurrir también que la sociedad, durante el periodo intermedio, acuerde un aumento de capital con cargo a reservas. Sabido es que el aumento del capital social es aquella operación societaria que además de incrementar la cuantía de dicho capital supone una correlativa modificación estatutaria, en tanto en cuanto su montante económico constituye una mención necesaria en los estatutos sociales, con la correlativa indicación de las concretas participaciones o acciones en que se divide, valor nominal de las mismas y su numeración (art. 23 d LSC).

La LSC regula el derecho de suscripción (y de asunción) preferente de los socios en los arts. 304 y siguientes de la LSC. Pero ese derecho de suscripción no opera cuando el aumento de capital social se lleva a efecto con recursos propios de la sociedad mercantil como son las reservas societarias, disfrutando, en tal caso, los socios del derecho de asignación gratuita de los nuevos títulos (acciones), al que se refiere el art. 306.2 II LSC (sentencia 298/2020, de 15 de junio). Pero tampoco esto puede aplicarse al socio separado por las razones ya apuntadas: el crédito de reembolso lo es por el valor de su participación en el momento de ejercitarse el derecho de separación.

7.- El socio separado puede disponer (enajenar, gravar, renunciar) del crédito de reembolso desde su nacimiento (art. 1112 CC), pero no parece que pueda disponer ya de sus participaciones sociales o acciones, de las que ya dispuso a través del ejercicio de su derecho de separación. Y será contra aquel crédito, y no contra estas participaciones o acciones, contra el que se podrá dirigir una eventual acción ejecutiva en los procedimientos de apremio por deudas del socio frente a terceros.

Obsérvese que la solución del anteproyecto de Código mercantil también está condicionada por la regulación complementaria que contiene, además de un derecho de revocación del acuerdo social durante dos meses, una prohibición de transmisión de las partes sociales a que el derecho de separación se refiera, lo que salvaría, al menos en parte, el obstáculo aquí mencionado. La tesis de mantener la condición de socio hasta el pago o consignación sin una norma similar a aquella prohibición genera una importante inseguridad jurídica.



8.- Por tanto, es evidente que durante el periodo intermedio no se conservan todos los derechos inherentes a la condición de socio. Ni siquiera los básicos y «mínimos» del *status socii* examinados. De hecho, incluso las opiniones doctrinales y algunas de las sentencias de Audiencias que se han pronunciado a favor de la tesis del pago admiten que desde la comunicación del ejercicio del derecho de separación la condición de socio y el vínculo de éste con la sociedad entran en una situación de «decadencia» o de «degradación». Pero en realidad estas expresiones, que no se concretan en su formulación técnico-jurídica, lo que traslucen es esa incompatibilidad de la condición de socio, y el mantenimiento de todos los derechos propios de tal, con la situación derivada del previo ejercicio del derecho de separación a que he hecho referencia. Una interesante y reciente propuesta doctrinal de *lege refenda* de regulación de este estadio intermedio del socio separado sugiere, para salvar algunos de estos obstáculos, considerar el pago de los dividendos acordados en esa fase como una especie de anticipos a cuenta del crédito de reembolso, poniendo de manifiesto que el verdadero derecho que ha de satisfacerse al socio saliente es éste y no aquél.

9.- Ciertamente la pérdida de la condición de socio desde el momento del ejercicio del derecho de separación (desde la recepción de la correspondiente comunicación) supone privarle durante el periodo que media hasta el efectivo reembolso de los derechos de información, asistencia y voto en las juntas y de impugnación de los actos sociales a través de la legitimación correspondiente a los socios. Pero esto es consecuencia de los deseos y libre voluntad del socio separado que, amparada en una previsión legal o estatutaria, quiere concretarse precisamente en su salida de la sociedad. Lo que no implica desprotección de su crédito, que está protegido también por las normas del ordenamiento jurídico relativas a las obligaciones (empezando por el art. 1911 CC), y por la admisión de determinadas actuaciones *ad cautelam*, como las antes citadas (sentencia 438/2010, de 30 de junio), u otras posibles medidas cautelares en el ámbito procesal.

Además, desde la perspectiva de la tesis del pago, se admite también que durante el periodo intermedio el régimen del derecho de voto del socio separado, cuyos intereses ya no son paralelos a los del resto de socios, pues se limita a preservar la solvencia y liquidez de la sociedad a corto plazo para obtener el cobro de su crédito, no puede ser el común u ordinario, sino otro modulado por una más intensa presencia del principio de buena fe (art. 7.1 CC). Cautela que pone de manifiesto la pérdida de la *affectio societatis* desde el momento de la separación (lo que afecta al inicial consentimiento contractual), pues el resultado económico de la sociedad - pérdidas o ganancias - futuro, a partir del ejercicio de su derecho de separación, ya no le debe afectar, y aconseja no dilatar en el tiempo la efectividad de la separación.

10.- Dada la conflictividad y litigiosidad que, con frecuencia, se genera en relación con la causa de separación y la valoración de las acciones o participaciones, el tiempo que media entre el ejercicio del derecho de separación y la separación efectiva es excesivo. Esa litigiosidad que es externa a la sociedad (en caso de entender ya realizada la separación por su comunicación) se convierte en una litigiosidad interna (en caso de seguirse la tesis del pago), algo que precisamente trata de evitar la ley mediante el derecho de separación en los casos legal o estatutariamente previstos.

11.- Finalmente, la solución de la fecha del ejercicio de separación como fecha de la pérdida de la condición de socio es también más acorde con el principio de autonomía de la voluntad, con el carácter de «agrupación voluntaria de personas» que presenta toda sociedad, y con el «derecho a no estar asociado». Aunque el fundamento constitucional de las sociedades está vinculado con el derecho a la propiedad privada y a la libre empresa, tampoco es completamente ajeno al derecho de asociación del artículo 22 de la Constitución (art. 2.3 LO 1/2002, de 22 de marzo, y RRDGRN 14 de febrero de 2001). Lo contrario supone aceptar la figura del «socio forzoso» o «cautivo» durante el largo periodo de liquidación del valor razonable (v.gr. diez años en el caso de la sentencia 438/2010, de 30 de junio; casi otros tantos en el caso de la litis).

Además, esta tesis es la más acorde con el criterio tuitivo de la minoría que está en el origen de la regulación del derecho de separación (lo que resulta claro en un caso como el presente, en que la tesis contraria conduce a una calificación concursal del crédito claramente desventajosa). La exposición de motivos de la Ley 2/1995, de 23 de marzo, lo expresaba con claridad al afirmar que «entre las ideas rectoras de la Ley destaca la de una más intensa tutela del socio y de la minoría. Esta tutela es particularmente necesaria en una forma social en la que, por su carácter cerrado, falta la más eficaz medida de defensa: la posibilidad de negociar libremente en el mercado el valor patrimonial en que se traduce la participación del socio. Este es el sentido de la amplitud con que se admite el derecho de separación del socio». Dilatar en el tiempo el momento de la efectividad de la salida del socio durante años (en caso de judicialización del conflicto) es contrario a esa «amplitud» del derecho, que debe traducirse en «prontitud» desde el punto de vista temporal.

Y esto que se afirma respecto de las sociedades de responsabilidad limitada puede predicarse también respecto de muchas sociedades anónimas, teniendo en cuenta la polivalencia del tipo social y la posibilidad de configurar estatutariamente una sociedad anónima cerrada o con caracteres personalistas, vinculados a las cualidades personales de los socios (como puede ocurrir en una sociedad familiar como la del supuesto de



la litis), especialmente a la vista de la unificación del régimen de causas legales y estatutarias de separación del socio en ambos tipos sociales (con la especialidad del art. 346.2 LSC respecto de las limitadas) que llevó a cabo el texto refundido de la LSC.

12.- En todo caso, los inconvenientes que también presenta la solución de la tesis del ejercicio del derecho de separación como momento en que el socio deja de serlo (imposibilidad de revocación del acuerdo por la sociedad, desconocimiento del valor razonable *ex ante* en el momento del ejercicio del derecho por el socio, etc) aconsejan una revisión de nuestra legislación para mejorar la regulación actual, evitando los inconvenientes e inseguridades jurídicas que de la situación actual se derivan. Pero ello es ya materia ajena a la jurisprudencial.

DECIMOSEGUNDO. - Conclusión.

Por todo el desarrollo argumental expuesto, y con el máximo respeto al criterio mayoritario, considero que no procedía haber estimado los motivos primero y segundo. La conclusión en cuanto a este segundo es tributaria de las razones expuestas en cuanto al primero, pues al considerar que la pérdida de la condición de socio se produjo en el momento de la recepción por la sociedad de la comunicación de la voluntad de separarse del socio (y en todo caso no después de la firmeza de la sentencia que declaró la separación), no procedía aplicar la regla del art. 92.5 LC en relación con el art. 93.2.1º LC, para calificar el crédito de reembolso como subordinado.

FONDO DOCUMENTAL CEJ