



# ÍNDICE

	<u>Pág.</u>
PRÓLOGO .....	9
ABREVIATURAS.....	15

## PRIMERA PARTE

### PERFIL TEÓRICO DEL DERECHO DE SEPARACIÓN DEL ACCIONISTA

#### CAPÍTULO PRIMERO

#### CONCEPTO DEL DERECHO DE SEPARACIÓN Y DELIMITACIÓN DE OTRAS FIGURAS JURÍDICAS AFINES

I. CONSIDERACIONES INTRODUCTORIAS .....	19
II. CONCEPTO DEL DERECHO DE SEPARACIÓN DEL ACCIONISTA Y ELEMENTOS CONFIGURADORES DEL INSTITUTO .....	26
A) Concepto.....	26
B) Elementos configuradores .....	27
a) Separación voluntaria y unilateral de la sociedad .....	27
b) Subsistencia de la sociedad .....	28
c) Extinción del “puesto” de socio y reducción del capital social.....	30
III. DELIMITACIÓN DEL DERECHO DE SEPARACIÓN DE OTRAS FIGURAS JURÍDICAS AFINES.....	31
A) Separación por amortización de todas las acciones del socio como consecuencia de una reducción de capital .....	31

	<u>Pág.</u>
B) Exclusión de socios .....	32
C) Sustitución de socios.....	34
D) Distinción de los distintos supuestos de Opa imperativa y el derecho de separación.....	36
E) El mecanismo de la <i>vacatio</i> previsto en el art. 146 de la LSA.....	41

## CAPÍTULO SEGUNDO

### NATURALEZA, FUNDAMENTO Y CARACTERES DEL DERECHO DE SEPARACIÓN DEL ACCIONISTA

I. NATURALEZA JURÍDICA DEL DERECHO DE SEPARACIÓN DEL ACCIONISTA .....	49
A) El derecho de separación como derecho individual del accionista.....	49
a) El poder de la junta general. Introducción .....	49
b) Evolución legislativa francesa tendente al reconocimiento del principio mayoritario. La teoría de las bases esenciales .....	52
c) La elaboración alemana .....	64
1. Evolución legislativa .....	64
2. Dogmática alemana sobre los poderes de la junta general y sus limitaciones .....	65
d) El art. 646 del Código de las Obligaciones suizo y la elaboración doctrinal de base objetiva que de él deriva.	70
e) La construcción italiana de los derechos individuales ....	72
f) Principio de modificabilidad estatutaria en el Derecho español .....	81
1. Evolución legislativa en materia de modificación estatutaria.....	81
2. Los límites a la modificación.....	84
g) Recapitulación .....	92
B) Diferentes teorías elaboradas para explicar el fundamento del derecho de separación del accionista. Teoría de la ley y teoría del contrato.....	95
a) Introducción .....	95
b) Teoría de la ley.....	96
c) Teoría del contrato.....	96
1. Premisa fundamental: carácter contractual o negocial del acto constitutivo de la sociedad.....	96

	<u>Pág.</u>
2. Teorías que defienden el carácter resolutorio de las causas de separación del accionista .....	102
2.1. Planteamiento .....	102
2.2. El derecho de separación y la resolución contractual .....	102
2.2.1. Las causas de separación como condiciones resolutorias .....	102
2.2.2. Las causas de separación y la condición resolutoria tácita regulada en el art. 1.124 del Código Civil .....	104
2.3. Las causas de separación y la teoría de la superveniencia contractual .....	122
3. El derecho de separación y la rescisión contractual .....	127
4. El derecho de separación y la denuncia unilateral del contrato .....	129
5. El derecho de separación como mecanismo que permite evitar la disolución total de la compañía ....	151
d) Fundamento último del derecho de separación del accionista .....	152
<b>II. CARACTERES DEL DERECHO DE SEPARACIÓN DEL ACCIONISTA.....</b>	<b>153</b>
<b>III. POSIBILIDAD DE AMPLIACIÓN ESTATUTARIA DE LOS SUPUESTOS LEGALES DE SEPARACIÓN.....</b>	<b>160</b>

SEGUNDA PARTE

**SUPUESTOS DE SEPARACIÓN DEL ACCIONISTA**

CAPÍTULO TERCERO

**EL DERECHO DE SEPARACIÓN DEL ACCIONISTA EN CASO DE MODIFICACIÓN DEL OBJETO SOCIAL**

I. REQUISITOS DEL OBJETO SOCIAL .....	175
A) Planteamiento .....	175
B) El requisito de la determinación .....	176
a) Introducción .....	176
b) Los intereses atendidos por la indeterminación y la determinación del objeto social.....	177
1. Intereses a los que sirve la indeterminación del objeto social .....	177

	<u>Pág.</u>
2. Intereses a los que atiende la determinación estatutaria del objeto social .....	178
2.1. El interés de los socios .....	179
2.2. El interés social.....	181
2.3. El interés de los terceros .....	181
2.4. La protección de intereses extrasocietarios....	183
3. Conclusión .....	183
c) Fundamentos legales de la determinación y de la indeterminación del objeto social.....	184
d) La determinación del objeto social en la LSA.....	187
1. Planteamiento.....	187
2. Objeto social preciso.....	189
3. Objeto social sumario .....	190
4. Prohibición de incluir en el objeto social los denominados "actos neutros" .....	191
5. La prohibición de fórmulas omnicomprendivas .....	194
6. Ejercicio del objeto social en forma directa e indirecta .....	195
7. Otros argumentos legales ofrecidos por la LSA en favor de la determinación.....	197
e) Infracción de las normas sobre determinación estatutaria del objeto social .....	198
<b>II. LA MODIFICACIÓN DEL OBJETO SOCIAL.....</b>	<b>201</b>
A) Planteamiento .....	201
B) Antecedentes de la modificación del objeto social en el Derecho español hasta la LRJSA .....	201
C) Modificación del objeto social a partir de la LRJSA .....	204
a) Consideraciones generales.....	204
b) Cambio de objeto y ampliación de operaciones en la LRJSA.....	205
D) La sustitución del objeto social en la LSA .....	210
a) Introducción.....	210
b) El origen de los arts. 147 y 150 de la LSA.....	211
c) Posibles interpretaciones del concepto de sustitución del objeto social como presupuesto del derecho de separación.....	212
E) Modificación de hecho del objeto social estatutario.....	220

## CAPÍTULO CUARTO

**EL DERECHO DE SEPARACIÓN DEL ACCIONISTA EN CASO  
DE TRANSFERENCIA DEL DOMICILIO SOCIAL  
AL EXTRANJERO**

I. TRANSFERENCIA DEL DOMICILIO SOCIAL AL EXTRANJERO. EL CONCRETO SUPUESTO TUTELADO POR EL ART. 149.2 DE LA LSA .....	225
II. LA REMISIÓN AL SUPUESTO DE SUSTITUCIÓN DEL OBJETO SOCIAL.....	234

## CAPÍTULO QUINTO

**EL DERECHO DE SEPARACIÓN DEL ACCIONISTA  
EN EL SUPUESTO DE TRANSFORMACIÓN DE SOCIEDADES**

I. EL DERECHO DE SEPARACIÓN EN CASO DE TRANSFORMACIÓN EN LA LRJSA.....	235
A) Introducción .....	235
B) Formulación legal. Supuestos en los que se reconoce el derecho de separación.....	236
C) Configuración legal del derecho de separación en los supuestos de los arts. 135 y 144 de la LRJSA.....	237
D) Titulares del derecho de separación .....	240
E) Ejercicio del derecho de separación .....	240
F) Derechos económicos del accionista separado. Abono de la cuota de separación .....	242
G) Protección de los acreedores sociales.....	245
II. EL DERECHO DE SEPARACIÓN EN CASO DE TRANSFORMACIÓN EN LOS ANTEPROYECTOS DE LEY DE SOCIEDADES ANÓNIMAS DE 1978 Y 1979 .....	246
III. EL DERECHO DE SEPARACIÓN EN CASO DE TRANSFORMACIÓN EN LA LSA.....	248
A) La Ley de Reforma parcial y adaptación de la legislación mercantil a las Directivas de la CEE en materia de sociedades.....	248
B) Regulación del derecho de separación en caso de transformación en la LSA.....	250
a) Introducción.....	250
b) Transformación de sociedad anónima en colectiva y comanditaria.....	251
1. Ámbito objetivo del precepto, rasgos y peculiaridades del derecho de separación en el supuesto de transformación de sociedad anónima en colectiva y comanditaria .....	251

	<u>Pág.</u>
2. Ejercicio del derecho de separación.....	253
2.1. Titulares del derecho .....	253
2.2. Modo y plazo de ejercicio.....	254
2.3. Efectos del ejercicio del derecho de separación. El reembolso de las acciones al socio separado y su repercusión en el capital social. Peculiaridades con respecto al sistema legal del art. 147 de la LSA .....	256
c) Transformación de sociedad anónima en sociedad de responsabilidad limitada .....	261
1. Introducción.....	261
2. Supresión del derecho de separación. El mecanismo de la <i>vacatio</i> como nuevo instrumento de protección de los socios disidentes del acuerdo de transformación de sociedad anónima en sociedad de responsabilidad limitada.....	262
2.1. Contenido del derecho a la <i>vacatio</i> .....	264
2.2. Titulares del derecho a la <i>vacatio</i> .....	268
2.3. Plazo para el ejercicio del derecho a la <i>vacatio</i> .....	269
2.4. Reflexión sobre el nuevo instrumento de protección del accionista .....	271

## CAPÍTULO SEXTO

### EL DERECHO DE SEPARACIÓN DEL ACCIONISTA EN LOS PROCEDIMIENTOS DE FUSIÓN Y ESCISIÓN DE SOCIEDADES

I. EL DERECHO DE SEPARACIÓN DEL ACCIONISTA EN LOS PROCEDIMIENTOS DE FUSIÓN EN EL DERECHO ITALIANO .....	275
A) El <i>Codice di Commercio</i> de 1882.....	275
B) El <i>Codice Civile</i> de 1942.....	280
II. EL DERECHO DE SEPARACIÓN DEL ACCIONISTA EN CASO DE FUSIÓN EN LA LRJSA. SISTEMA NORMATIVO CONJUNTO PARA EL DERECHO DE SEPARACIÓN DEL ACCIONISTA POR RAZÓN DE LA TRANSFORMACIÓN Y FUSIÓN DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA.....	285
III. EL DERECHO DE SEPARACIÓN DEL ACCIONISTA EN LAS FUSIONES ESPECIALES. LA LEY 83/1968, DE 5 DE DICIEMBRE .....	287
A) Planteamiento .....	287

	Pág.
B) <b>Ámbito material de aplicación</b> .....	287
C) <b>El derecho de separación del accionista en la fusión especial</b> .....	289
a) <b>Naturaleza jurídica</b> .....	289
b) <b>Modo de ejercicio</b> .....	291
c) <b>Valoración de las acciones</b> .....	292
d) <b>Impugnación del balance</b> .....	293
e) <b>El fraccionamiento del reembolso</b> .....	295
1. <b>El acuerdo de fraccionamiento</b> .....	296
2. <b>Requisitos</b> .....	297
2.1. <b>Universalidad</b> .....	297
2.2. <b>Existencia de un plazo de amortización limitado</b> .....	297
2.3. <b>Cuantía de cada fracción</b> .....	298
2.4. <b>Interés legal</b> .....	298
2.5. <b>Constancia en las escrituras de disolución y fusión</b> .....	298
2.6. <b>Naturaleza de los requisitos</b> .....	299
3. <b>Efectos del fraccionamiento</b> .....	299
4. <b>El problema del doble derecho de separación</b> .....	300
IV. <b>EL PROBLEMA DE LA ADECUACIÓN DEL DERECHO DE SEPARACIÓN DEL ACCIONISTA A LA DIRECTIVA 78/855/CEE</b> .....	301
V. <b>LA CONFIGURACIÓN TÉCNICA DEL DERECHO DE SEPARACIÓN DEL ACCIONISTA EN LOS PROCEDIMIENTOS DE FUSIÓN EN LOS ANTEPROYECTOS DE LEY DE SOCIEDADES ANÓNIMAS DE 1979 Y 1987</b> .....	308
VI. <b>LA SUPRESIÓN DEL DERECHO DE SEPARACIÓN DEL ACCIONISTA EN EL SUPUESTO DE FUSIÓN DE SOCIEDADES EN LA LSA</b> .....	310
A) <b>La supresión del derecho de separación del accionista</b> .....	310
B) <b>Acuerdo de fusión que lleve aparejado la transformación de la sociedad</b> .....	314
a) <b>Introducción</b> .....	314
b) <b>Fusión de sociedades en la que la sociedad absorbente o la nueva sociedad sea una sociedad colectiva</b> .....	315
c) <b>Fusión de sociedades cuando la absorbente o la nueva sociedad sea una sociedad comanditaria</b> .....	315
d) <b>Fusión de sociedades cuando la absorbente o la nueva sociedad sea una sociedad de responsabilidad limitada</b> .	316
C) <b>Fusión de sociedades que implique a su vez sustitución del objeto social</b> .....	317

	<u>Pág.</u>
D) Fusión de sociedades que implique traslado del domicilio social al extranjero .....	318
VII. EL DERECHO DE SEPARACIÓN DEL ACCIONISTA EN LOS PROCEDIMIENTOS DE ESCISIÓN DE SOCIEDADES .....	319

### CAPÍTULO SÉPTIMO

#### EL DERECHO DE SEPARACIÓN DEL ACCIONISTA RESULTANTE DE LA REVISIÓN DE LA VALORACIÓN DE LAS APORTACIONES NO DINERARIAS

I. INTRODUCCIÓN .....	331
II. FORMULACIÓN LEGAL .....	333
III. EFECTOS DEL PROCESO DE REVISIÓN. PRESUPUESTO NECESARIO PARA EL EJERCICIO DEL DERECHO DE SEPARACIÓN DEL ACCIONISTA POR REVISIÓN DE LA VALORACIÓN DE LAS APORTACIONES NO DINERARIAS .....	336
IV. DIFERENCIAS CON EL DERECHO DE SEPARACIÓN DEL ACCIONISTA POR MODIFICACIÓN ESTATUTARIA .....	337
V. TITULARES DEL DERECHO DE SEPARACIÓN. FORMA Y PLAZO DE EJERCICIO DE ESTE DERECHO .....	339
VI. REDUCCIÓN DEL CAPITAL SOCIAL .....	341
VII. DERECHO DE RESTITUCIÓN .....	344
VIII. RÉGIMEN JURÍDICO DEL CONTROL DE LA VALORACIÓN DE LAS APORTACIONES NO DINERARIAS EN LA LSA .....	344

### CAPÍTULO OCTAVO

#### EL DERECHO DE SEPARACIÓN DEL ACCIONISTA EN CASO DE PRÓRROGA Y REACTIVACIÓN DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA DISUELTA

I. INTRODUCCIÓN .....	349
II. REPERCUSIÓN DE LA DISOLUCIÓN SOBRE LA VERTIENTE NEGOCIAL DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA .....	351
III. INCIDENCIA DE LA DISOLUCIÓN EN LA PERSONALIDAD JURÍDICA SOCIETARIA .....	353

	Pág.
IV. APROXIMACIÓN CONCEPTUAL A LOS TÉRMINOS “PRÓRROGA” Y “REACTIVACIÓN” DE SOCIEDADES ....	354
V. LA DISOLUCIÓN DE PLENO DERECHO.....	356
A) El transcurso del término como causa de disolución <i>ipso iure</i> .....	357
B) El problema de la prórroga de la sociedad .....	360
a) La prórroga de la sociedad .....	360
b) El derecho de separación y la prórroga de la sociedad ..	365
VI. LA REACTIVACIÓN DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA .....	370
A) Introducción .....	370
B) La reactivación de la sociedad disuelta en el Derecho extranjero .....	371
a) Derecho alemán.....	371
b) Derecho portugués .....	374
c) Derecho griego.....	374
d) Derecho italiano .....	375
e) Derecho francés .....	379
f) Derecho suizo.....	380
g) Derecho belga .....	380
h) Derecho comunitario .....	381
C) Planteamiento de la admisibilidad del acuerdo de reactivación en nuestro Derecho de sociedades anónimas.....	382
a) Antecedentes y regulación actual.....	382
b) Posición de la doctrina española .....	391
c) Requisitos formales del acuerdo de reactivación social cuando la disolución haya requerido el acuerdo de la junta general. La remoción de la causa.....	402
d) Posibilidad de reconocimiento de un derecho de separación al accionista que no ha votado en favor del acuerdo de reactivación adoptado por mayoría.....	410

### TERCERA PARTE

## EJERCICIO Y EFECTOS DEL DERECHO DE SEPARACIÓN DEL ACCIONISTA

### CAPÍTULO NOVENO

## EJERCICIO DEL DERECHO DE SEPARACIÓN DEL ACCIONISTA EN LOS SUPUESTOS DE SUSTITUCIÓN DEL OBJETO SOCIAL Y TRANSFERENCIA DEL DOMICILIO SOCIAL AL EXTRANJERO

I. PERSONAS LEGITIMADAS PARA EL EJERCICIO DEL DERECHO DE SEPARACIÓN.....	417
A) Introducción .....	417

	<u>Pág.</u>
B) Significado concreto de la expresión “accionistas que no hayan votado a favor del acuerdo”.....	418
C) Legitimación de no accionistas.....	422
D) Problema relativo a la unidad del derecho de voto.....	423
E) Usufructo de acciones.....	426
F) Prenda de acciones.....	433
G) Accionista moroso en el pago de dividendos pasivos.....	433
H) Accionistas sin voto.....	437
II. NATURALEZA JURÍDICA, FORMA Y PLAZO DE LA DECLARACIÓN DE SEPARACIÓN.....	442
III. PUBLICIDAD ADICIONAL DEL ACUERDO DE MODIFICACIÓN DEL OBJETO Y DE TRASLADO DEL DOMICILIO SOCIAL.....	446
IV. POSIBILIDAD DE ENERVAR LA EFICACIA DE LA SEPARACIÓN.....	451

## CAPÍTULO DÉCIMO

### EFECTOS DEL EJERCICIO DEL DERECHO DE SEPARACIÓN DEL ACCIONISTA

I. EFECTOS PARA EL SOCIO QUE SE SEPARA. EL REEMBOLSO DE LAS ACCIONES.....	455
A) Introducción. Momento en el que se produce la pérdida de la condición de socio.....	455
B) Valoración de las acciones.....	458
<i>a)</i> Introducción. Delimitación del concepto “valor real” de las acciones.....	458
<i>b)</i> Doctrina de la DGRN sobre el valor real de la acción... ..	463
<i>c)</i> Acciones que cotizan en un mercado secundario oficial.....	470
<i>d)</i> Acciones que no cotizan en un mercado secundario oficial.....	473
1. Regulación italiana.....	473
2. Regulación prevista en la LSA.....	479
2.1. Consideraciones generales.....	479
2.2. Acuerdo entre las partes.....	481
2.3. Valoración de las acciones por el experto-auditor.....	484
C) Reembolso de las acciones pertenecientes al socio que se separa.....	495

	<u>Pág.</u>
II. EFECTOS PARA LA SOCIEDAD DEL EJERCICIO DEL DERECHO DE SEPARACIÓN. REDUCCIÓN DE CAPITAL	502
A) Necesidad de la reducción de capital.....	502
a) Planteamiento .....	502
b) Instrumentos alternativos para evitar la reducción del capital.....	503
1. Introducción.....	503
2. Posibilidad de adquisición de las acciones por los socios que permanecen en la sociedad.....	504
3. Adquisición de las acciones del socio que se separa por la propia sociedad emisora .....	505
B) Requisitos de la reducción por separación de los accionistas	509
a) Consideraciones generales.....	509
b) La junta como órgano competente para acordar la reducción de capital por separación de socios.....	511
c) Ejecución del acuerdo de reducción.....	517
d) Posibilidad de delegar en el órgano de administración determinadas facultades en materia de reducción .....	519
e) Publicación del acuerdo de reducción .....	520
f) Reducción de capital y protección de los acreedores .....	521
1. Planteamiento.....	521
2. Reducción del capital a expensas del patrimonio vinculado y derecho de oposición de los acreedores de la sociedad .....	523
3. Reducción del capital a expensas del patrimonio libre y derecho de oposición de los acreedores de la sociedad.....	529
g) Escritura pública de reducción del capital social .....	532
h) Posibilidad de reducción del capital por debajo del mínimo legal.....	534
BIBLIOGRAFÍA.....	535