

Referencias Jurídicas CMS | Artículo de fondo

Corporate / M&A

Enero 2019

Disolución por falta de realización del objeto social por la sociedad *holding* (a propósito de la STS de 9 de octubre de 2018)

José María Rojí

El objeto social delimita la actividad a la que la sociedad se va a dedicar y a la que se va a destinar lo puesto en común, con el ánimo de que genere las ganancias que luego se pretenden repartir. La relevancia del objeto social comporta que su modificación sustancial activa el derecho de separación del socio disidente y que la imposibilidad de realizarlo o la inactividad constituyen causas legales de disolución. No es evidente cómo se debe producir la traslación de las anteriores consecuencias jurídicas de la mutación del objeto o la cesación en su desarrollo a los supuestos de desarrollo indirecto del objeto, cuando se hace exclusiva o principalmente a través de filiales. Una reciente sentencia del Tribunal Supremo, de 9 de octubre de 2018, se ha pronunciado sobre los requisitos de actividad que debe desarrollar la sociedad matriz para considerar que está realizando efectivamente su objeto de manera indirecta y no, simplemente, ostentando la titularidad de la filial que desarrolla el objeto. La sentencia llega a la conclusión de que la mera titularidad del capital de una sociedad que realiza el objeto no supone una realización indirecta del objeto y, en consecuencia, aprecia la existencia de una causa de disolución legal. En las presentes notas valoraremos la sentencia y daremos una orientación práctica sobre las posibles consecuencias de la aplicación de este régimen a sociedades que son meras titulares de participaciones.

1. Introducción

Conforme al artículo 1665 del Código Civil, la sociedad es un contrato por el cual dos o más personas se obligan a poner en común dinero, bienes o industria, con ánimo de partir entre sí las ganancias¹. El objeto social constituye la actividad a la que se dedicará la sociedad y a través de la cual los

socios pretenden que lo puesto en común genere las ganancias buscadas como causa o fin último, constituyendo en este sentido así un elemento esencial del contrato de sociedad. De hecho, la conclusión de la empresa que constituya el objeto, el cese en la actividad en relación con dicho objeto o la no persecución del mismo durante un año constituyen causas legales de disolución (art. 363.1.a) y b) LSC).

1. El 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital, recientemente reformado y aplicable salvo disposición contraria en estatutos, trata de concretar un régimen de reparto que de no cumplirse legitima la separación de los socios que pretendieron ese reparto (348 bis LSC).

El objeto social debe recogerse en los estatutos (art. 23.b) LSC), no puede ser ilícito ni contrario al orden público (art. 56.1.e) LSC), su modificación debe ser objeto de publicidad especial (art. 348 LSC), delimita el ámbito de las facultades de los administradores y el ámbito de su poder de representación (arts. 37.3 y 234 LSC) y define las limitaciones de estos en cuanto al género de actividad al que pueden o no dedicarse al margen de la sociedad (arts. 228.e) y 229 LSC).

Pese a lo anterior, el objeto social no es inmutable y puede modificarse por mayoría. No se requiere por tanto la unanimidad, pero su modificación sustancial activará el derecho de separación del socio que haya votado en contra (art. 346.1.a) LSC².

La jurisprudencia ha considerado como modificación del objeto social incluso el cese de una parte de la actividad social. Así, la sentencia del Tribunal Supremo de 8 de febrero de 2007, anuló un acuerdo del consejo de administración de la sociedad CARBÓNICAS MURCIANAS, S.A. que decidió cesar en la actividad industrial de la preparación, elaboración y envasado de bebidas refrescantes, continuando exclusivamente con la comercialización y distribución de las mismas y de otros productos alimentarios, lo que equivalía a una modificación del objeto y, en consecuencia, requería de un acuerdo de junta, ya que el acuerdo no supuso una simple interrupción coyuntural de una de las actividades principales que integran la actividad sectorial relativa a productos alimentarios, sino una auténtica modificación limitativa del ámbito de operatividad de la actuación societaria que trasciende al objeto social estatutario.³

No es por tanto el objeto social un elemento inmutable de la sociedad, puede variarse con las mayorías y requisitos propios de la modificación estatutaria, pero sí es esencial su ejercicio, dado que constituye la razón de ser de la existencia de la sociedad y, en consecuencia, si no se desarrolla el objeto la consecuencia jurídica será la disolución.

En las presentes notas analizaremos un caso particular relativo a la disolución por ausencia de desarrollo del objeto, que en términos generales es pacífica, cual es el cese en el ejercicio del objeto en las sociedades cuya actividad exclusiva es la propia de las *holdings*.

2. El ejercicio indirecto del objeto social

Tradicionalmente se ha venido aceptando que la sociedad pueda desarrollar sus actividades bien directa o bien indirectamente a través de la actividad que realicen otras sociedades en las que participa. Sin embargo, la antigua y no vigente redacción del artículo 117.4 del Reglamento del Registro Mercantil preveía que, si se pretendía que las actividades integrantes del objeto social pudieran ser desarrolladas total o parcialmente de modo indirecto, mediante la titularidad de acciones o de participaciones en sociedades con objeto idéntico o análogo, se debía indicar así expresamente. Aunque no se prevea un ejercicio indirecto del objeto, este es posible.

Lo anterior presupone que las filiales o sociedades participadas realizan objetos coincidentes total o parcialmente con el de la matriz. Una sentencia de interés en este orden de cosas es la dictada por la Audiencia Provincial de Barcelona el 27 de julio de 2015. Los administradores de una sociedad con objeto y actividad inmobiliaria invierten recursos de la entidad en el capital de sociedades mercantiles, cuyo objeto social era distinto al objeto social de la matriz. La sentencia reconoce el derecho de separación del socio minoritario de la matriz que disiente de dichas inversiones, al entender que las mismas no constituyen un desarrollo indirecto del objeto social, ni meras inversiones financieras temporales, sino que suponen una modificación sustancial del objeto, toda vez que la sociedad pasaba a invertir de manera permanente y en un importe significativo en sociedades cuyo objeto es radicalmente distinto del de la sociedad.

Lógicamente, cuando la matriz tuviera por objeto la mera participación en sociedades sin mayor concreción, no se exigiría identidad entre el objeto de la matriz y de la participada, sin perjuicio de lo que pudiera resultar de los acuerdos de los órganos sociales en cuanto al plan de inversiones y a sus limitaciones.

La DGRN en resolución de 11 de noviembre de 2013 admitió un objeto social definido en términos amplios y determinó las consecuencias respecto de la participación en otras sociedades: *"No puede afirmarse que la cláusula debatida implique una extensión indirecta del objeto social a actividades no previstas en el mismo pues de la previsión «de promoción, creación y participación en empresas y sociedades industriales, comerciales, inmobiliarias, de servi-*

2. Ni la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada ni la redacción original del artículo 346 en la Ley de Sociedades de Capital, cualificaban la modificación del objeto con la referencia a la substancialidad, de modo que podía entenderse que cualquier modificación del objeto podía activar dicho derecho de salida. La adjetivación de "sustancial", se introdujo a través 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, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas, con lo que quedó despejada la duda sobre si cualquier modificación tenía ese efecto. En todo caso para valorar la cualificación de sustancial de la modificación del objeto resulta interesante la reciente RDGRN de 4 de julio de 2018 referida a otra causa de separación, la modificación del régimen de transmisión de participaciones sociales.

3. No obstante, no toda modificación del objeto activará el derecho de separación. La STS de 30 de junio de 2012 precisa: *"No obstante, con razón se ha indicado que - al margen de los supuestos patológicos de las modificaciones estatutarias diseñadas para eludir el derecho de separación del socio disidente, mediante el expediente de mantener en los estatutos el objeto social originario para dar la falsa apariencia de una mera adición objetiva - la sustitución no debe ser calificada desde una visión absoluta - conforme a la que sólo sería admisible el derecho de separación cuando aquella fuera total, esto es, con reemplazo en el texto estatutario de una actividad por otra -, sino relativa, atendiendo como razón identificadora del objeto social a la sustancia del mismo que permite definirlo como tipo, poniéndola en relación con el fin de la norma, que no es otro que respetar la voluntad del socio que ingresó en una sociedad que explotaba un determinado negocio, admitiendo que condicione su permanencia a la de la finalidad objetiva que fue la base de su relación con aquella. No habrá, pues, sustitución cuando la modificación, por adición o supresión, resulte intrascendente desde aquel punto de vista y, menos, en los casos de mera concreción o especificación de las actividades descritas en los estatutos, a los que se ha referido en numerosas ocasiones la Dirección General de los Registros y del Notariado - resoluciones de 17 de febrero y 8 de junio de 1.992, 18 de agosto y 11 de noviembre de 1.993... -, pero sí cuando se produzca una mutación de los presupuestos objetivamente determinantes de la adhesión del socio a la sociedad, como consecuencia de una transformación sustancial del objeto de la misma que lo convierta en una realidad jurídica o económica distinta: caso de la eliminación de actividades esenciales, con mantenimiento de las secundarias; o de la adición de otras que, por su importancia económica, vayan a dar lugar a que una parte importante del patrimonio social tenga un destino distinto del previsto en los estatutos..."*

cios y de cualquier otro tipo» no puede inferirse sin más que mediante esta actividad se pretenda desvirtuar el contenido del resto de actividades que constituyen el objeto social. Tampoco puede afirmarse que exista una indeterminación del objeto social que deba ser excluida de los libros del Registro pues la actividad de promoción, creación y participación de empresas constituye una determinación suficiente sin que sea preciso especificar las actividades concretas que a su vez dichas empresas deban realizar.”

Por lo tanto, la sociedad podrá participar tanto en otras sociedades con su mismo o similar objeto, lo que constituirá un supuesto de ejercicio indirecto del propio objeto, como en otras de distinto objeto, en cuyo caso el objeto real de la matriz será precisamente invertir en sociedades por lo que en puridad no estaríamos ante un desarrollo indirecto del objeto.

El tránsito de la realización directa del objeto a la realización total o parcial del mismo de modo indirecto puede producirse a través de diversas medidas, destacando la filialización o la segregación como modificaciones estructurales o asimiladas en la Ley 3/2009, o la consideración de la aportación de activos esenciales como una competencia de junta (160 f) LSC, en la modificación de la Ley de Sociedades de Capital de diciembre de 2014⁴.

3. Modificación sustancial del objeto social y derecho de separación del socio

Una cuestión de interés, aunque no constituya el objeto principal de estas notas, es la conexión entre el desarrollo indirecto del objeto y el derecho de separación por alteración del mismo. Dos son las principales situaciones que se pueden producir: la primera es que la realización del objeto se traslade a la filial, de modo que el objeto hasta entonces directo pase a ser indirecto. La segunda, que se modifique el objeto de la participada.

La sentencia del Tribunal Supremo de 10 de marzo de 2011 resolvió un supuesto, al que por razones temporales no resultaban de aplicación ni la Ley 3/2009 ni el 160.f) de la Ley de Sociedades de Capital. Una sociedad adoptó el acuerdo legítimo de filializar una parte sustancial de su actividad y entendió el Tribunal que, cuando una parte esencial del objeto o actividad se realiza de modo indirecto, se produce una modificación sustancial del objeto, que habilita a los socios que se hubieran opuesto a ejercitar su derecho de separación.

En cuanto a la segunda cuestión, la modificación del objeto social de la participada, no hay una respuesta evidente y habrá que analizar caso por caso, pero trataremos de formular un criterio general. Si el objeto de la matriz es genérico en cuanto a la toma de participación pudiendo in-

vertir en un espectro amplio de entidades, como el caso que menciona la resolución de la DGRN citada, el cambio de objeto de la participada sería en principio irrelevante.

Si la participada tenía un objeto coincidente con el de la matriz y constituye una inversión relevante de la misma, la decisión de modificar el objeto puede entenderse como una modificación sustancial del objeto de la matriz que activaría un derecho de separación, al igual que se decidía en la sentencia citada de la Audiencia Provincial de Barcelona, cuando la sociedad invertía en otra sociedad que tenía un objeto distinto. Tan cambio de objeto sería invertir en una sociedad con un objeto distinto del de la matriz, como que la sociedad en que se ha invertido cambie de actividad.

Podría argüirse contra lo anterior que el régimen de la modificación sustancial del objeto solo aplica cuando la participación en la sociedad sea determinante para adoptar el acuerdo de cambio de objeto de la participada, pero no cuando sea una inversión minoritaria en una sociedad que acuerda modificar su objeto al margen de la posición del minoritario. Pero aun en ese caso la sociedad, como socio minoritario, tendría derecho a separarse de la participada ex artículo 346 LSC. Pero, si no ejercita el derecho, está aceptando por omisión el cambio indirecto de objeto, lo que sería susceptible de provocar la activación de un derecho de separación de sus propios socios.

4. La falta de ejercicio de la actividad correspondiente al objeto social

La cuestión nuclear de estas notas, como ya se ha señalado, se refiere a la previsión normativa de que la no realización del objeto es causa legal de disolución de la sociedad. Ninguna duda cabe que cuando ni la matriz directamente ni las eventuales filiales indirectamente desarrollan el objeto social, la matriz y, eventualmente las filiales, estarán incurso en dicha causa de disolución. Tampoco que, si la matriz sí tiene actividad directa y las filiales no, la primera no deberá disolverse, aunque las segundas estén inactivas. La cuestión consiste en determinar qué ocurre cuando la matriz no realiza directamente la actividad, pero sí indirectamente a través de las filiales. Esta es la cuestión sobre la que se pronuncia la reciente sentencia del Tribunal Supremo de 9 de octubre de 2018.

La sociedad objeto del litigio vende el complejo RIUS MAXORATA del que era propietaria y procede a la reinversión del precio obtenido por dicha venta como socios junto con otros de una nueva sociedad INGESTURSA con análogo objeto social, entidad que acometió la construcción de un nuevo complejo hotelero de mayor entidad, los HOTELES CORDIAL. Entendían, así, la sociedad y su socio mayoritario que continuaban con el cumplimiento del objeto so-

4. Existe un debate, en mi opinión no resuelto, sobre la aplicación del artículo 160.f) LSC en los casos de aportaciones realizadas intragrupo. Cuestión que sí está regulada para las sociedades cotizadas en el artículo 511 bis, sobre competencia adicionales de la junta: “1. En las sociedades cotizadas constituyen materias reservadas a la competencia de la junta general, además de las reconocidas en el artículo 160, las siguientes: a) La transferencia a entidades dependientes de actividades esenciales desarrolladas hasta ese momento por la propia sociedad, aunque esta mantenga el pleno dominio de aquellas. (...)”.



cial de modo indirecto a través de su participación en la nueva sociedad. No obstante, la sociedad matriz carecía de cifra de negocio y de personal de modo directo, pero sí en la sociedad participada.

La pretensión del minoritario que insta la disolución de la matriz se funda en que no habrá propiamente actividad si no existe una efectiva ordenación, por cuenta propia, de medios de producción y de recursos humanos, o de uno de ambos, con la finalidad de intervenir en la producción o distribución de bienes o servicios, sin que la simple titularidad de acciones o participaciones de otra sociedad pueda calificarse por sí sola como actividad económica o empresarial, cuando la matriz carece de los mínimos recursos personales o materiales para desarrollar una efectiva actividad económica o empresarial.

Así solo cabría apreciar la existencia de un desarrollo indirecto de la actividad social si existiera realmente alguna actividad empresarial, que no puede limitarse a la mera titularidad de las acciones o participaciones de otra actividad. En el presente caso esto no habría ocurrido porque la matriz no se habría preocupado siquiera de gestionar directamente su participación en el capital social de Ingestur, pues los órganos sociales de Herbania no adoptaron ni una sola decisión con relación a su cartera de acciones en Ingestur, ni designaron a los consejeros que habrían de representarla en los órganos de gobierno de esa sociedad, ni impartieron directrices de su actuación en la junta general de Ingestur.

El Tribunal Supremo va a admitir en lo fundamental la tesis del socio minoritario, declarando que la mera tenencia de acciones o participaciones de una sociedad con el mismo o análogo objeto social no constituye por sí sola el ejercicio de la actividad que constituye el objeto social. A juicio del Tribunal, es necesario el desarrollo de una actuación que suponga un ejercicio efectivo, aunque sea de modo indirecto, de la actividad constitutiva del objeto social. No puede considerarse que exista tal actividad si los órganos de la sociedad, que carece por completo de cualquier elemento personal o patrimonial y cuya cifra de negocio es cero, no adoptaron acuerdo alguno destinado a incidir en

el desarrollo de la actividad que constituye el objeto social de la sociedad participada, idéntico o análogo al de la sociedad titular de las acciones o participaciones. Los órganos sociales de Herbania no establecieron la postura que debía adoptar esta sociedad en las juntas de la sociedad participada, Ingestur, ni tampoco, a la vista de la importancia del paquete accionario, que ha sido cercano al 50%, se ocuparon por acordar la designación de las personas que deberían representar a Herbania en los órganos de administración de Ingestur.

Como consecuencia de lo expuesto, se declara que efectivamente se ha producido el cese en el ejercicio de la actividad que constituye el objeto social de Herbania. Pero esto no se debe a que esta sociedad haya dejado de ejercer directamente una actividad prevista en los estatutos al enajenar el establecimiento hotelero que explotaba, sino porque actualmente no ejerza actividad alguna, ni directa ni indirectamente, relacionada con su objeto social. La mera titularidad de acciones de Ingestur por parte de Herbania no comporta por sí sola el ejercicio indirecto de una actividad encuadrada en su objeto social («la adquisición, parcelación, urbanización de terrenos, y la promoción, construcción, explotación, arrendamiento, enajenación y tráfico de toda clase de edificios e inmueble»), por más que esta actividad esté incluida en el objeto social de la sociedad participada, Ingestur.

A juicio del tribunal, la mera presentación de declaraciones del impuesto de sociedades, la formulación, aprobación y depósito de las cuentas anuales y la contratación de profesionales que defiendan a la sociedad en los litigios frente a la Hacienda Pública no constituyen por sí solos ejercicio, ni directo ni indirecto, de la actividad que constituye el objeto social.

La trascendencia de la conclusión del Tribunal Supremo es evidente, todas aquellas sociedades que no tengan una actividad directa distinta de la participación en otras sociedades requerirán de una estructura mínima, de unas actuaciones básicas, en ausencia de las cuales se puede considerar que han cesado en su actividad, no desarrollan su objeto y, en consecuencia, están incursas en una causa de

disolución que podrá ser invocada no ya por un socio sino por cualquier interesado (art. 366.1 LSC).

No obstante, en nuestra opinión, la solución alcanzada por el Tribunal Supremo no debe extenderse de manera automática a cualquier sociedad sino aplicarse, en su caso, solo a supuestos en los que realmente hay un cese en la realización del objeto, entendiéndose por tales los casos en que la sociedad deje de realizar la actividad que los socios legítimamente esperan de la sociedad. Supuestos paradigmáticos de esta situación son aquellos en los que la sociedad, pese a tener la mayoría en sociedades participadas no ejercite sus derechos, no acudiendo a las juntas, no participa en la designación de administradores o no monitorizando su gestión, por tanto hace dejación responsabilidades y residencia el gobierno en el resto de socios de dichas participadas. En estos casos, qué duda cabe que estamos ante un cese en la realización del objeto, que puede justificar la respuesta del ordenamiento jurídico en el sentido de constituir una causa de disolución que pueda ser invocada por un interesado.

Mucho más discutible es que se pueda aplicar la doctrina que dimana de la sentencia del Tribunal Supremo comentada cuando se trate de un supuesto –tan frecuente en nuestra realidad empresarial– como que la cabecera de un grupo descentralizado, integrado por sociedades unipersonales en el que cada sociedad se autogestiona con su propia estructura de recursos y los órganos de administración de cada una de las filiales replican el de la matriz. No parece que sea exigible en este caso que la matriz esté dotada de una estructura de recursos humanos y materiales que serían completamente superfluos para desarrollar su objeto.

Tampoco, parece equilibrado tener que dotarse de una estructura de esta naturaleza en los supuestos de vehículos societarios de inversión (conocidos generalmente por las siglas en inglés SPV, *Special Purpose Vehicle*) que no tienen una actividad distinta a participar en otras sociedades y que carecen de todo recurso en la medida en que tienen delegada la gestión de las inversiones en una entidad gestora vinculada a través de un contrato de gestión que normalmente retribuye el resultado de la misma.

Por lo tanto, concluimos no discrepando de la Sentencia del Tribunal Supremo, sino considerando que la doctrina que de ella dimana no puede aplicarse con carácter general a todas las sociedades que no desarrollan una actividad directa distinta a participar en otras sociedades. Lo que se exige es una valoración caso por caso, atendiendo a la realidad del negocio y, muy en particular, a qué actividad esperan legítimamente los socios de la misma en función del modelo de negocio que constituye su objeto social.

La obligación de disolver es de una extraordinaria gravedad, por lo tanto, no debe aplicarse más que cuando está jus-

tificado. La interpretación de las causas de disolución debe ser restrictiva, en particular respecto en aquellas causas que no están instituidas en beneficio de terceros –como la relativa pérdidas que dejen reducido el patrimonio neto a una cantidad inferior a la mitad del capital social– como sería la realización efectiva del objeto. Téngase presente que, como veremos a continuación, la consecuencia de la disolución de una sociedad que participa en otras puede ser enormemente gravosa para los socios de la sociedad al tener que aplicarse el procedimiento de liquidación previsto en la Ley de Sociedades de Capital.

5. Las operaciones de liquidación consecuencia de la disolución, en particular, sobre la enajenación de los activos de la *holding*

Llegados a este punto conviene valorar cuál es la consecuencia de que se acuerde la disolución la sociedad *holding* instada por un tercero en aplicación de la sentencia comentada.

La disolución aboca necesariamente a la liquidación de la sociedad, de ahí la gravedad de la solución adoptada por el Tribunal Supremo si se extiende a cualquier sociedad *holding*. De acuerdo con el artículo 371.1 LSC⁵, el proceso de liquidación queda automáticamente abierto una vez que se declara la disolución de la sociedad y este proceso de liquidación, como veremos a continuación, implica la enajenación de los activos sociales y, por tanto, la transmisión de las acciones y participaciones en otras compañías de las que fuera titular la sociedad *holding*.

Una vez nombrados los liquidadores y elaborado el inventario y el balance al día de la disolución, deberán iniciarse las operaciones de liquidación de la sociedad de capital. Estas consisten sintéticamente en:

- La conclusión de las operaciones pendientes, lo que en el caso de una sociedad *holding* no debe ser complejo. La LSC habilita a los liquidadores para realizar todas las operaciones nuevas que fueran necesarias para la liquidación de la sociedad, pudiendo así aprovechar aquellas oportunidades empresariales que redunden en un mayor beneficio para los socios y los acreedores.
- Conservación del patrimonio social: Sin perjuicio de que, como veremos a continuación, la ley prevé la enajenación de activos de la sociedad como una de las operaciones principales dentro del proceso de liquidación, mientras dicha enajenación se materializa rige el principio de conservación del patrimonio social. Ello se traduce en que los liquidadores de la sociedad deberán gestionar las acciones y participaciones en las filiales con lealtad y diligencia.

5. "Artículo 371 LSC. Sociedad en liquidación. 1. La disolución de la Sociedad abre el periodo de liquidación."

- Cobro de créditos: La ley de Sociedades de Capital encomienda a los liquidadores la tarea de cobrar todos los créditos que la sociedad tenga a su favor.
- Enajenación de bienes sociales: Los liquidadores están obligados a enajenar los bienes sociales con el fin de obtener líquido con el que la sociedad hará frente a las eventuales deudas y en su momento satisfará a los socios su cuota de liquidación. Esta es la cuestión crítica en los supuestos de sociedades *holding*.
- Pago de deudas: Esa tarea es la única que pudiera revestir cierta actividad en la medida en que se hubieran generado deudas y no hubiera líquido para hacerles frente.
- Satisfacción de la cuota de liquidación a los socios.

En lo que aquí interesa, cobra singular importancia la cuestión de la enajenación de los bienes sociales y la imposibilidad jurídica de la adjudicación directa de activos a los socios sin el previo consentimiento unánime de estos.

Una vez fijado el esquema o la estructura básica del proceso de liquidación, conviene centrarse en la principal cuestión que plantea el mismo cuando se trata de la disolución de una sociedad *holding* en la que los principales, cuando no los únicos, activos consistirán en la titularidad de participaciones y acciones de las filiales o participadas.

El procedimiento de liquidación exige la enajenación de los bienes sociales para hacerlos líquidos con el fin de destinar el resultante al pago de deudas y a la satisfacción a los socios de la cuota de liquidación, cuota que deberá satisfacerse en dinero por lo que, como regla general, no se le podrán atribuir a los socios los bienes sociales en pago de su cuota de liquidación.

No queremos decir, obviamente, que en ningún caso quepa un reparto de la cuota de liquidación entre los socios que no sea en dinero. La regla es que la cuota se pague en dinero, previa conversión en numerario de los bienes de la sociedad (art. 393.1 LSC). Pero existen dos supuestos en los que excepcionalmente se podría modificar dicha regla, sustituyéndola por una entrega de bienes de la sociedad en concepto de pago de la cuota de liquidación.

- Por un lado, cuando en los estatutos se hubiese pactado que un socio tendrá derecho a que su cuota de liquidación se satisfaga mediante la restitución de los bienes que el socio aportó (393.2 LSC).
- Por otro lado, cuando los socios hubiesen convenido o aceptado unánimemente un pago de la cuota de liquidación en especie. El artículo 393 LSC establece

que en la liquidación de una sociedad el pago de la cuota de liquidación solo puede realizarse mediante la adjudicación a los socios de los activos en especie de la sociedad si media el consentimiento unánime de todos ellos⁶.

La propia ley establece que el consentimiento de los socios puede ser previo, a través de una previsión estatutaria mediante la cual se establezca en favor de alguno o varios socios el derecho a que la cuota resultante de la liquidación les sea satisfecha mediante la restitución de las aportaciones no dinerarias realizadas o mediante la entrega de otros bienes sociales, con la consiguiente compensación en su caso a los restantes socios atendiendo al valor de lo adjudicada y a la diferencia que pudieran suponer respecto a la cuota de liquidación que les corresponda.

Por lo tanto, disuelta la sociedad, en circunstancias normales, salvo que los socios decidan unánimemente lo contrario, el liquidador deberá proceder a la venta de las acciones y participaciones. Esta venta plantea muchas cuestiones, algunas de las cuales trataremos sintéticamente a continuación. Pero lo más relevante es considerar que cuando la participación no sea mayoritaria y, en muchas ocasiones, aun siéndolo, el valor de mercado –si es que hay mercado para ellas– suele estar por debajo de las expectativas de sus tenedores. La venta de paquetes de acciones o participaciones minoritarias plantea dificultades particulares entre las que destaca lo improbable que es que la sociedad *target* permita una *due diligence* que dé satisfacción al comprador y cuya ausencia suele hacer inviables las operaciones o comporta una penalización en precio inasumible.

Otra dificultad a considerar, tanto en la venta de paquetes mayoritarios como minoritarios, es la existencia en todas las sociedades de responsabilidad limitada y en muchas de las anónimas, de restricciones a la transmisibilidad. Estas restricciones tienen diversos impactos, muy en particular sobre el proceso de venta y la posibilidad de encontrar un comprador. El conocer que hay un eventual competidor en la sombra con mayor información sobre la *target*, que no necesita participar en el proceso pero que al término del mismo, cuando haya un oferta de un tercero, puede adquirir por el mismo precio ofertado, disuade a ese tercer interesado de iniciar un costoso y largo proceso de negociación que aunque complete exitosamente puede verse frustrado por ese tercero amparado por un derecho de adquisición preferente o cualquier otro que impida la operación o cambie su naturaleza, como sería el derecho conocido como *tag-along*.

Se dirá que las dificultades mencionadas hasta aquí son las propias de cualquier transmisión de acciones y participaciones. Pero cuando se producen como consecuencia de la disolución estamos ante una venta forzosa en la que los

6. "Artículo 393 LSC. Contenido del derecho a la cuota de liquidación. 1. Salvo acuerdo unánime de los socios, éstos tendrán derecho a percibir en dinero la cuota resultante de la liquidación. 2. Los estatutos podrán establecer en favor de alguno o varios socios el derecho a que la cuota resultante de la liquidación les sea satisfecha mediante la restitución de las aportaciones no dinerarias realizadas o mediante la entrega de otros bienes sociales, si subsistieren en el patrimonio social, que serán apreciadas en su valor real al tiempo de aprobarse el proyecto de división entre los socios del activo resultante. En este caso, los liquidadores deberán enajenar primero los demás bienes sociales y si, una vez satisfechos los acreedores, el activo resultante fuere insuficiente para satisfacer a todos los socios su cuota de liquidación, los socios con derecho a percibirla en especie deberán pagar previamente en dinero a los demás socios la diferencia que corresponda."

socios no han escogido el momento y las circunstancias para la transmisión, ni pueden evitarla, salvo por lo ya dicho del acuerdo unánime, pero cuando un socio ha promovido la disolución por falta de realización del objeto social contra el criterio del resto se hace difícil pensar que se logre esa unanimidad. Muy al contrario, lo que en condiciones normales buscará ese socio es precisamente cobrar el líquido.

La venta de participaciones dentro del proceso de liquidación plantea otras cuestiones difíciles.

Una primera consiste en dilucidar si el órgano liquidador tiene capacidad para decidir y llevar a cabo este tipo de actuaciones cuando la participación en la sociedad en la que participa la *holding* que va a ser objeto de liquidación es subsumible en la categoría de activo esencial en los términos del artículo 160.f) LSC que establece que la adquisición, la enajenación o la aportación a otra sociedad de activos esenciales es competencia de la junta general⁷.

La doctrina es pacífica al considerar que el artículo 160.f) LSC no se aplica en sede de disolución⁸. También conclúan con rotundidad los asistentes al encuentro de Magistrados de lo Mercantil, celebrado en Santander en octubre del año 2016, que el artículo 160.f) LSC no resulta aplicable en las sociedades en liquidación⁹. Y en el mismo sentido se ha pronunciado la DGRN en resolución de 29 de noviembre de 2017¹⁰. Por lo tanto, se puede concluir que no se exige acuerdo de junta pese a tratarse de un activo esencial.

Otra cuestión relevante es la forma en que la enajenación debe llevarse a cabo. En este sentido, es preciso destacar que el requisito de la subasta pública para la enajenación de bienes quedó suprimido con la entrada en vigor de la ley 25/2011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital. No obstante, siendo responsables los liquidadores de cualquier perjuicio que hubieran causado a los socios y acreedores en el ejercicio de las actividades de liquidación, deberán salvaguardar dicha responsabilidad asegurándose de vender dicho activo social a precio de mercado y en las mejores condiciones, aunque no estén sujetos a un procedimiento de enajenación específico.

Descartado por tanto que la transmisión de acciones o participaciones en el seno de la liquidación requiera un acuerdo de junta y que para su enajenación haya que someterse a un procedimiento especial, para ejecutar ese acto de liquidación deberán examinarse las reglas de circulación propias de la naturaleza del activo y las cuestiones subjetivas que en este caso concreto puedan afectar al liquidador en el ejercicio de su función.

En cuanto a las normas de circulación del activo, al tratarse de acciones o participaciones habrá que estar a lo que dispongan la norma aplicable a cada tipo social y, en todo caso, a lo estatutos de la sociedad concreta, con las consideraciones en cuanto a las restricciones a la transmisibilidad que ya hemos formulado anteriormente.

Por otra parte, el liquidador está sujeto a los mismos deberes de diligencia y lealtad que los administradores sociales (375.2 LSC). Ello implica que, aunque no haya un proceso de venta reglado, la lealtad les impone no realizar operaciones en las que pudieran estar en conflicto de interés y la diligencia el arbitrar un proceso que permita obtener el mejor precio y condiciones. La cuestión se circunscribe, por tanto, a valorar si la venta realizada o propuesta por el liquidador es susceptible de ser atacada por: a) un eventual conflicto de interés¹¹; o b) si se da un supuesto de responsabilidad del liquidador, porque en el proceso de liquidación no realizó los actos necesarios para maximizar el precio.

6. Posibilidad de que una mayoría evite la enajenación de los activos de la sociedad *holding*

Expuesto que a falta de acuerdo unánime de los socios la obligación del liquidador es enajenar los activos, en este caso acciones y participaciones de la sociedad participada, y que debe hacerlo incluso en favor de los socios, se plantean problemas en cuanto a la activación de las restricciones a la transmisibilidad de las acciones y participaciones que constituyan el activo de la sociedad *holding* disuelta. En concreto, cabe cuestionarse si la mayoría puede evitar su enajenación a un tercero y adquirirlas para sí sin que se activen, de haberlos, los derechos de adquisición preferente¹².

7. "Artículo 160 LSC. Competencia de la junta. Es competencia de la junta general deliberar y acordar sobre los siguientes asuntos: [...] f) La adquisición, la enajenación o la aportación a otra sociedad de activos esenciales. Se presume el carácter esencial del activo cuando el importe de la operación supere el veinticinco por ciento del valor de los activos que figuren en el último balance aprobado."

8. En este sentido se han pronunciado Andrés RECALDE, «Artículo 160. Competencia de la Junta», *Comentario de la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo (Ley 31/2014). Sociedades no cotizadas*, [Civitas], 2015, pág. 38; Segismundo ÁLVAREZ ROYO, y Jaime SÁNCHEZ SANTIAGO, «La nueva competencia de la junta general sobre activos esenciales: a vueltas con el artículo 160.f Ley de Sociedades de Capital», *Diario La Ley (DLL)*, 3426/2015, 25 de mayo de 2015, Ref. D-207, págs. 15 y 16; y, citando a los anteriores, María Jesús GUERRERO LEBRON, «La competencia de la junta general en las operaciones relativas a activos esenciales (artículo 160.f Ley de Sociedades de Capital)», *Revista de Derecho Mercantil*, 298/2015, pág. 9.

9. Documento "Conclusiones del encuentro de magistrados de lo Mercantil 2016", publicado por el CENDOJ, exponiendo las conclusiones alcanzadas en dicho encuentro, dirigido por doña M^a del Mar Hernández Rodríguez, magistrada de la sección n^o 4 de la Audiencia Provincial de Cantabria.

10. "Este criterio no puede ser compartido por este Centro Directivo. Como se ha expuesto anteriormente, el artículo 160.f) somete a la competencia de la junta general los actos de enajenación de activos esenciales porque pueden tener efectos similares a las modificaciones estructurales o equivalentes al de la liquidación de la sociedad o, porque se considera que excede de la administración ordinaria de la sociedad. Por ello, tal cautela carece de justificación en caso de enajenaciones que no son sino actos de realización del nuevo objeto social liquidatorio. Es la norma legal la que, con la apertura de la liquidación, no sólo faculta sino que impone al órgano de administración la enajenación de los bienes para pagar a los acreedores y repartir el activo social entre los socios (vid. el artículo 387 de la Ley de Sociedades de Capital, sin que constituya óbice alguno a esta conclusión lo dispuesto en el artículo 393 de la misma ley)."

11. De especial interés resulta el supuesto en que el liquidador, en la mayoría de los casos quienes fueran administradores al tiempo de la disolución (ex artículo 376.1 LSC), tiene una vinculación con el socio. Aunque nada impide que la transmisión sea en favor de éste, será un supuesto que requerirá cautelas especiales en términos de deber de lealtad. La DGRN en resolución de 3 de marzo de 2016 señaló que no había obstáculo alguno para que el liquidador transmitiera activos al socio, si bien en el supuesto concreto rechaza la actuación del liquidador por motivos que no vienen al caso: "Ciertamente, y como afirman los recurrentes, el liquidador está investido de facultades representativas y de poder de disposición sobre los bienes sociales de forma que nada habría impedido llevar a cabo un negocio de compraventa con la socia compareciente. Nada impide que el liquidador enajene los bienes sociales y nada impide que lo haga a uno de los socios, como nada impide que lo haga a plazo o sujeto a condición (y ello sin perjuicio de la responsabilidad que de ello pueda derivarse si con ello se lleva a cabo una liquidación parcial anticipada y encubierta en perjuicio de los demás socios ex artículo 375.2 en relación a los artículos 236 y 241 de la Ley de Sociedades de Capital). Es cierto en definitiva que no hay limitación en la Ley que impida llevar a cabo el negocio de compraventa que los recurrentes afirman que podrían haber realizado como también lo es que no lo han llevado a cabo."



El mecanismo para alcanzar este objetivo consistiría en realizar una operación de modificación estructural en sede de la sociedad en disolución, que consistiera en incorporar al patrimonio del socio de la sociedad en disolución las acciones y participaciones que sean titularidad de dicha sociedad en disolución. Esto se podría realizar mediante la transmisión de su activo en bloque y con sucesión universal al beneficiario de la modificación estructural. Téngase en cuenta que las distintas operaciones de modificación estructural se pueden llevar a término con sociedades disueltas en liquidación siempre que no hayan comenzado la distribución de su patrimonio entre los socios: la transformación (art. 5 LME), la fusión (art. 28 LME), la escisión (por remisión del artículo 73.1 LME) o la cesión global de activos y pasivos (art. 83 LME).

De las operaciones citadas, fusión y cesión global podrían ser útiles para el objeto pretendido en la medida en que ambas pueden conllevar la disolución de la sociedad *holding* –también la escisión total– y la atribución del patrimonio a los socios. No obstante, debe descartarse la fusión básicamente por un inconveniente principal: supondría la entrada del socio que ha instado la disolución de la absorbida en el capital de la absorbente (art. 24.1 LME), lo que en el escenario del problema planteado es sin duda una mala solución. Adicionalmente, es una solución imposible cuando el socio de la sociedad *holding* sea una persona física o, cuando sean más de una persona jurídica los socios que no

han promovido la disolución, necesariamente sólo uno de ellos podría actuar como sociedad absorbente, sin perjuicio de que el resto pasarán a ser socios precisamente de la absorbente, lo cual no es necesariamente deseable.

La alternativa consistiría en proceder a la cesión global de activos y pasivos al amparo de la Ley 3/2009, de Modificaciones Estructurales, en favor del socio o los socios. La cesión global tiene como ventaja principal que se puede realizar en beneficio de uno sólo de los socios, evitando que quien promovió la disolución reciba acciones o participaciones. También se salva el problema cuando el socio es persona física, ya que nada obsta a que sea cesionario quien no es persona jurídica frente a lo que se ha dicho respecto a la fusión. Sin embargo, parece más difícil salvar el obstáculo de que puedan recibir parte de las acciones y participaciones varios de los socios de la cedente, ya que aunque cabe la cesión global plural, esta exige que cada parte del patrimonio que se ceda constituya una unidad económica (art. 82 LME), lo que parece difícil de justificar si se atribuyen proporcionalmente acciones y participaciones de cada participada a los socios de la cedente, aunque quizá sí si se pueden atribuir como unidades económicas a cada uno de ellos todas las acciones o participaciones de distintas sociedades participadas.

En todo caso, al analizarse la cesión global como posible solución, habrá que prestar especial atención a los aspectos

12. Es posible que en muchas sociedades en los supuestos de transmisión a favor de los socios personas jurídicas de la sociedad titular de las acciones y participaciones no se activen las restricciones a la transmisibilidad de acciones y participaciones. Téngase en cuenta que el régimen establecido en el artículo 107 LSC para la transmisión de participaciones sociales a falta de previsión estatutaria, establece la libre transmisión cuando es en favor de sociedades del mismo grupo. También muchos estatutos excluyen la aplicación de restricciones a la transmisibilidad a enajenaciones de esta naturaleza.



tributarios, ya que esta operación no goza del mismo régimen de neutralidad fiscal del que se beneficia la fusión.

La cesión global, al igual que la fusión o la escisión, permitiría la transmisión de los activos de la sociedad a los socios en un concepto equiparable al pago de la cuota de liquidación sin necesidad de vender los activos y sin que sea preciso el acuerdo unánime de los socios, ya que estas operaciones se someten al principio de mayoría, si bien reforzada tanto en sede de sociedades anónimas (194 y 201 LSC) como en sede de sociedades de responsabilidad limitada (199.b) LSC).

La cesión global, al igual que la fusión u otras modalidades de modificación estructural cuando en conjunto resulten válidas al fin pretendido, podría presentar como principal ventaja frente a las transmisiones *uti singuli*, que, al producirse como parte de una transmisión en bloque con sucesión universal, no activarían el régimen de restricciones a la transmisibilidad legales o estatutarias, salvo que estatutariamente se hubiera previsto de forma expresa que dicho régimen aplicaría a las transmisiones con ocasión de una modificación estructural. No es un tema ni pacífico ni resuelto. Pero según doctrina autorizada hay que afirmar esta inaplicabilidad de las restricciones a las transmisiones de

acciones y participaciones como parte de un conjunto patrimonial en el seno de una modificación estructural. No obstante, hay decisiones de los tribunales en sentido contrario, como la desafortunada sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid de 14 de febrero de 2008.¹³

Por último, procede referirse a otros de los temas que hemos entendido que conviene considerar dentro de las transmisiones de activos en liquidación a los socios: la posible situación de conflicto de intereses en que se sitúe el liquidador en el negocio jurídico, se solventa con la cesión global, en la medida en que el órgano que adopta el acuerdo en la cedente ya no es el liquidador sino su junta¹⁴.

La presente publicación no constituye opinión profesional o asesoramiento jurídico de sus autores.

13. Un supuesto que consideramos de interés por peculiar es el resuelto por la Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid de 23 de octubre de 2015. Se transmiten en el seno de una escisión participaciones que llevan aparejada una prestación accesoria. Lo que se plantea la sentencia aplicando la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada, pues al tiempo de los hechos enjuiciados no estaban vigentes ni la Ley de Modificaciones Estructurales ni la Ley de Sociedades de Capital, es si debe primar el artículo 24 de la LSRL en cuanto a las restricciones a la transmisibilidad de las sociedades que llevan aparejada una prestación accesoria en la medida en que implican un consentimiento del acreedor de dicha prestación al cambio de deudor, o si basta con cumplir con el requisito de la norma de circulación propia de la escisión que es la concesión de un derecho de oposición de acreedores a quien ostente un crédito en su condición de acreedor de la prestación accesoria. Pues bien, el tribunal va a resolver primando la norma especial aplicable a las escisiones sobre la norma particular aplicable a las restricciones a la transmisibilidad de participaciones que lleven aparejada una prestación accesoria.

14. A este tema ha prestado especial atención GALLEGU LANAU, María: "El conflicto de intereses en la cesión global de activo y pasivo a favor del socio mayoritario de la sociedad cedente" Revista de Derecho de Sociedades, N° 46, 2016, págs. 193-236.