

## Los problemas contractuales en las sociedades cerradas

**Jesús Alfaro Águila-Real**

Facultad de derecho  
Universidad Autónoma de Madrid

308

### ***Abstract***

*La atención que la doctrina ha dirigido a los problemas de gobierno de las sociedades cerradas palidece cuando se compara con la que ha recibido el gobierno corporativo de las sociedades cotizadas o abiertas. En las páginas que siguen se abordan los problemas contractuales – de gobierno – que plantean las primeras y se analizan los mecanismos extrajurídicos, contractuales, legales y judiciales que se han ido desarrollando para reducir los costes de contratar en estas organizaciones. No se abordan los problemas de “escaqueo” o “racaneo” que, por otra parte, en sociedades con un número reducido de socios no debería ser un problema serio.*

*Se examinan, en primer lugar, las características del contrato de sociedad que lo hacen especial en relación con los contratos sinalagmáticos y que explican por qué presentan problemas de gobierno contractual, en el sentido de Williamson, también especiales. En segundo lugar, se exponen brevemente los distintos instrumentos de gobierno, y se concluye analizando con algo más de detalle algunos de los instrumentos jurídicos (pactos contractuales, normas legales y reglas creadas jurisprudencialmente) más utilizados para reducir estos costes de contratar. El análisis no es en modo alguno exhaustivo sino ejemplificativo aunque estamos convencidos de que esta perspectiva permitiría arrojar nueva luz sobre el sentido de la práctica totalidad de las instituciones jurídicas que forman el Derecho de sociedades en lo que a las relaciones internas se refiere.*

### ***Sumario\****

- 1. Introducción: función y contenido del contrato de sociedad**
- 2. Los rasgos de la sociedad cerrada**
- 3. Los costes de contratar en la sociedad cerrada**
- 4. Los mecanismos de reducción de los costes de contratar en las sociedades cerradas**
- 5. Las instituciones societarias que sirven a la reducción de los costes de contratar en las sociedades cerradas**
- 6. Bibliografía**

\* El presente trabajo se ha beneficiado de la financiación de la Fundación BBVA en un proyecto dirigido por C. Paz-Ares.

## 1. Introducción: función y contenido del contrato de sociedad

1. Si todos los contratos son incompletos, el contrato de sociedad es el contrato incompleto por excelencia. Por dos razones. En primer lugar, porque es un contrato de *duración*, esto es, a través del contrato de sociedad se constituye una organización que nace para permanecer en el tiempo. En segundo lugar, porque el entorno en el que se va a ejecutar el contrato es de una extraordinaria complejidad y difícilmente previsible de manera que la redacción de un contrato completo deviene una posibilidad muy poco eficiente<sup>1</sup>. El resultado es que el contrato de sociedad que estructura una organización corporativa no establece reglas de comportamiento de los socios para el caso de que se produzcan supuestos de hecho determinados. Piénsese, por ejemplo, que los estatutos sociales no regulan a quién encargará la sociedad la construcción de su factoría; qué sistema de telecomunicaciones empleará; en qué mercados extenderá su actividad en primer lugar... Prever y regular anticipadamente todas estas cuestiones no está al alcance de seres con una capacidad de previsión limitada como son los seres humanos. La respuesta contractual eficiente, en tal entorno, consiste en poner en marcha una *organización*, esto es, limitarse a *asignar el poder para tomar decisiones* a determinados sujetos (la Junta de accionistas mediante acuerdos sociales o los administradores) cuando éstas vayan siendo necesarias. Es por eso que el contrato de sociedad es considerado en la Dogmática como un *Organisationsvertrag*: como los costes de establecer desde el comienzo una regulación completa son inasumibles, las partes se limitan a fijar *la forma en que dicha regulación será establecida*, es decir, por quién y conforme a qué procedimiento se tomarán las decisiones (*gobierno de la compañía – corporate governance*), lo que explica por qué el contenido típico de unos estatutos sociales no se refiere, en absoluto, a las actividades futuras de la sociedad, sino simplemente a la configuración de la persona jurídica y de sus órganos: la asignación de la toma de decisiones (asignación de los derechos de control sobre el patrimonio social); el derecho a retirarse de la organización (separación y exclusión y transmisión de las cuotas o partes de socio); la duración de la empresa común y su terminación; los deberes de lealtad entre los participantes; la determinación de los sujetos que se beneficiarán de los rendimientos de la empresa común y, en particular, la atribución de derechos sobre los rendimientos sociales a sujetos distintos de los propietarios<sup>2</sup>.

2. Cuando el legislador proporciona reglas a las organizaciones privadas –a través de las Leyes de sociedades– adopta la misma perspectiva. El Derecho de sociedades, como parte del Derecho de los contratos, se entiende adecuadamente como un conjunto de “cláusulas contractuales”, que el legislador proporciona a las partes en la idea de que ellas mismas las habrían pactado si los costes de hacerlo hubieran sido lo suficientemente bajos (voluntad hipotética de las partes). Pero

---

<sup>1</sup> Y. K. CHE/D. B. HAUSCH, “Cooperative Investment and the Value of Contracting”, *Am. Econ. Rev.* 89-1(1999), p. 125 ss: cuanto más complejo es el entorno en el que se celebra un contrato, menor valor tiene éste como mecanismo para reducir la expropiación entre los contratantes. V., en general, J. ALFARO, *Interés social y derecho de suscripción preferente*, Civitas, Madrid, 1995, cap I.

<sup>2</sup> V. H. HANSMANN/R. KRAAKMAN, “The Essential Role of Organizational Law”, *Yale L. J.* 110(2000) p. 387 ss; O. HART/ “Corporate Governance: Some Theory and Implications”, *The Economic Journal* 105(1995) 678-689; v., también H. HALBHUBERE, “National Doctrinal Structures and European Company Law”, *Common Market L. Rev.* 38(2001) p. 1406 que llama la atención sobre el hecho de que el contenido que hemos descrito no es objeto de armonización por las Directivas comunitarias en materia de sociedades.

las mismas limitaciones de información y costes de contratar que pesan sobre las partes, pesan sobre el legislador, de manera que las leyes de sociedades tampoco regulan la actividad de las sociedades y se limitan a tener el contenido que, para los estatutos sociales típicos, acabamos de exponer. Normalmente estas reglas son dispositivas (art. art. 10 LSA y art. 12. LSRL).

3. Así concebido, el contrato de sociedad aparece como la respuesta a la necesidad de un mecanismo flexible de regulación que permita la adaptación de la relación contractual entre los socios a un entorno cambiante *adoptando las decisiones conforme se vayan haciendo necesarias*, a través de los acuerdos sociales correspondientes y de la actuación de los órganos, bien puede calificarse al contrato de sociedad como un mecanismo de *recontratación* entre las partes. Al regular únicamente cómo se toman las decisiones, esto es, cómo se “rellena” el contrato social, los socios eliminan costes *ex ante*, porque no han de invertir tiempo y esfuerzo en prever y regular los posibles estados del mundo futuros en el momento en que constituyen la sociedad. Se limitan a decidir quién adoptará las decisiones correspondientes. Naturalmente, con ello aumentan lógicamente los costes de negociación *ex post*. Durante la vida de la sociedad, de acuerdo con lo que hemos señalado sobre contratación incompleta, los contratantes pueden tratar de alterar el “reparto” inicialmente presupuesto utilizando para ello el derecho de voto en su beneficio particular.

4. En efecto, no hay un diseño del procedimiento de toma de decisiones que elimine toda posibilidad de comportamiento desleal por parte de unos u otros socios. Igual que no hay un contrato *completo*, -decisiones *ex ante*- tampoco hay un *mecanismo de gobierno de la organización* -decisiones *ex post*- perfectamente eficiente. Si las decisiones que completan o modifican el contrato inicial hubieran de tomarse en régimen de unanimidad por todos los socios -como ocurre en las sociedades de personas- se impediría, en muchos casos, la adaptación del contrato y las relaciones societarias al entorno. La unanimidad pone en manos de cualquier socio un instrumento poderosísimo de chantaje a la mayoría obligando a ésta a sobornarle comprando su voto a favor. Pero el recurso a la regla mayoritaria -propia de las sociedades de capital- no es una alternativa perfecta. Si las decisiones se adoptan por mayoría para evitar los costes de la unanimidad, se pierden las ventajas del consentimiento como mecanismo contractual típico que garantiza la protección de los derechos de cada uno de los socios realizada en el momento fundacional. La mayoría decide sobre el uso de la *totalidad* de los bienes de la sociedad y, por tanto, en la medida en que está decidiendo, en parte, sobre bienes ajenos, no existe garantía de que las decisiones sean conformes con lo que *todos* los titulares hubieran decidido *ex ante*. Es decir, la mayoría tiene incentivos para apoderarse de todos aquellos derechos que no hubieran sido asignados individualmente a cada socio por el contrato de sociedad. El volumen de tales derechos es muy elevado en el caso del contrato de sociedad por su carácter -ya expuesto- señaladamente incompleto. Hay, por tanto, un espacio para que la mayoría se comporte de forma oportunista durante la vida de la sociedad expropiando a la minoría<sup>3</sup>.

---

<sup>3</sup> Un acto oportunista es aquel en el cual alguien destruye parte del excedente cooperativo para asegurarse la obtención de una porción más grande del mismo, R. D. COOTER, “The Theory of Market Modernization of Law”, *Int. Rev. L. & Econ* 16(1996) pp. 141, 150., citado por A. AVIRAM, “Regulation by Networks”, *working paper*, U. Chicago L. School, 2003, disponible en diciembre de 2003 en [http://ssrn.com/abstract\\_id=387960](http://ssrn.com/abstract_id=387960) nota 5.

5. En las páginas que siguen examinaremos algunos de los “arreglos” contractuales que reducen la expropiación. Pero debe tenerse en cuenta que, el gobierno de cada sociedad se remite a los propios socios y que, las presiones competitivas y la búsqueda del propio interés de aquellos asegurarán la supervivencia de aquellas formas de gobierno societario más eficientes<sup>4</sup>. Es cierto que la presión competitiva no elimina las sociedades gobernadas ineficientemente tan expeditivamente como elimina del mercado a una empresa que produce algo que los consumidores no quieren o lo produce a un precio excesivo, pero cabe esperar igualmente que aquellas sociedades cuyas estructuras de gobierno sean más eficientes dispongan de una ventaja competitiva frente a aquéllas cuyas estructuras sean menos eficientes sencillamente porque en éstas últimas los socios mayoritarios o los administradores podrán robar y holgazanear más y, en el largo plazo, tendrán que pagar un precio más alto para atraer a potenciales socios. Una regulación legal imperativa del contrato de sociedad elimina esta *carrera hacia la eficiencia* en el diseño organizativo y todas las ganancias sociales asociadas a tal competencia.

6. En general, las probabilidades de que la mayoría se apropie de una parte de los beneficios de la sociedad superiores a los que le corresponden de acuerdo con el contrato social (y, a falta de pacto explícito, de los que le corresponden *pro rata* de su participación en el capital social) y la cuantía de dicha apropiación dependen de los incentivos que tengan para hacerlo suponiendo que la mayoría actúa racionalmente, esto es, trata de maximizar su propia utilidad. En principio, la mayoría, en la medida en que participa de los beneficios sociales, tiene incentivos para maximizar el valor de la empresa porque tal maximización maximizará a su vez el valor de su propia participación. Ahora bien, tiene incentivos, una vez maximizado el valor de la empresa para apropiarse de una porción de los beneficios obtenidos superior a la que le corresponde. En el extremo, tiene incentivos para apropiarse de la totalidad del producto de la sociedad<sup>5</sup>. Esto no significa, sin embargo, que no existan instrumentos que constriñan tales incentivos. Por un lado, en la medida en que la apropiación de la totalidad de los beneficios reduzca los incentivos de los socios minoritarios para invertir en una sociedad en la que van a ser minoritarios (si el minoritario sabe *ex ante* que la mayoría se apropiará de todos los beneficios, simplemente, no entrará en la sociedad), la mayoría tiene incentivos también *ex ante* para proporcionar garantías al minoritario de que no le expropiará. Durante la vida de la sociedad, si la conducta de los minoritarios es relevante para determinar el nivel de beneficios, esto es, si la maximización del nivel de beneficios requiere la colaboración de los minoritarios, la mayoría estaría “tirando piedras contra su propio tejado” y actuando en contra de su propio interés si redistribuye los beneficios en su favor, sencillamente porque tal conducta llevaría a los minoritarios a no seguir prestando su colaboración (nadie trabaja para que otro se lleve el producto de su trabajo) y, consecuentemente, el valor de la empresa social se reduciría y, con ello, el valor de la

---

<sup>4</sup> V., R. J. GILSON, “Separation and the function of Corporate Law”, *working paper*, enero 2005, disponible en junio de 2005 en [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com) nº SSRN-id732832.pdf p.10: “... Courts will be no better in choosing the right governance structure for a corporation than in evaluating a corporation’s business strategy”.

<sup>5</sup> No abordamos aquí los problemas de “escurrir el bulto” o reducir el nivel de la propia aportación que se plantea en todas las organizaciones porque es una consecuencia inevitable (aunque reducible) del trabajo en equipo. V., para las indicaciones, J. ALFARO ÁGUILA-REAL, “Empresa y empresario: un planteamiento contractual”, disponible en septiembre de 2005 en <http://www.uam.es/centros/derecho/privado/mercanti/Publicaciones.htm>

participación del socio mayoritario. Estos mecanismos tienen, sin embargo, una efectividad limitada para controlar conductas *cortoplacistas* de los mayoritarios, es decir, para prevenir la expropiación cuando las ganancias a corto plazo del mayoritario son muy elevadas. En tal caso, la existencia de normas jurídicas que impidan la expropiación proporcionando a los socios minoritarios recursos judiciales con tal finalidad resulta imprescindible.

## 2. Los rasgos de la sociedad cerrada

7. La forma legal de sociedad cerrada de estructura corporativa es la sociedad limitada. Su regulación legal (LSRL) constituye así el “contrato - modelo” que da el legislador para las sociedades en las que las partes prevén una gran estabilidad en las personas de los socios. Debe recordarse, no obstante, que la flexibilidad de la regulación legal de la sociedad anónima en nuestro país ha provocado que se utilice esta forma social muy a menudo para organizar sociedades cerradas.

8. En una sociedad cerrada el número de socios es típicamente muy pequeño (más del 80 % de las sociedades limitadas tienen tres o menos socios)<sup>6</sup>; los socios son familiares o amigos y viven próximos unos de otros; todos participan activamente en la gestión social (es decir, son “inversores activos”) y “viven” de la empresa social, en el sentido de que tienen buena parte de su patrimonio invertido en la empresa social y ésta es su principal fuente de rentas siendo, a menudo, asalariados de ésta. Es frecuente, no obstante, el tipo societario en el que junto a socios activos, participan socios inversores, bien porque ese fue su *status* desde el principio, bien porque hubieran heredado la participación social. Es frecuente, también, que la sociedad limitada se use como forma de sociedad del socio único, es decir, para la constitución de filiales al cien por cien, por la mayor sencillez de su fundación en comparación con la sociedad anónima. También tienen estructura cerrada las *joint-venture* o filiales comunes a través de las cuales dos empresarios organizan sus relaciones respecto de un negocio concreto<sup>7</sup>.

9. Con estos datos, puede afirmarse que la forma de la sociedad limitada es el vehículo utilizado por aquellos que, idealmente constituirían una sociedad personalista para obtener la ventajas que presentan las sociedades de estructura corporativa, esto es, la existencia de órganos que facilitan la constitución de relaciones con terceros, la estabilidad de la inversión por la menor facilidad para disolver la sociedad y la responsabilidad limitada. Como puede deducirse, el modelo de una sociedad cerrada es muy diferente al de la sociedad abierta que adopta la forma de sociedad anónima y cuyas acciones cotizan en Bolsa. La forma más simple de comparar ambos tipos puros es que en la sociedad cerrada *no hay separación entre propiedad y control*. Los que aportan el capital –los socios– son, normalmente, los que controlan la gestión de la empresa bien directamente porque ellos son los ejecutivos, bien indirectamente. Parece evidente también, que las

---

<sup>6</sup> Más socios significa más costes de coordinación y más posibilidades de expropiación recíproca.

<sup>7</sup> Sobre esto v., P. ULMER, *Principios fundamentales del Derecho alemán de sociedades de responsabilidad limitada*, Civitas, Madrid 1999.

necesidades (y expectativas) normativas de los socios de uno y otro tipo social son muy diferentes. Sin embargo, cuando se examina la legislación se comprueba, por un lado, que el modelo legal de sociedad abierta (la sociedad anónima) está poco adaptado a las necesidades de una sociedad cerrada, aunque la inmensa mayoría de las sociedades anónimas de nuestro país son sociedades cerradas. Y, por otro, que el modelo legal de sociedad cerrada -la sociedad limitada- se parece, legislativamente hablando, demasiado a la regulación de la sociedad anónima como para considerar que se adapta a las necesidades y expectativas de los socios que hemos descrito hasta aquí<sup>8</sup>.

10. Más detalladamente, los empresarios individuales constituyen sociedades limitadas para (i) perpetuar la empresa -lo que puede lograrse más difícilmente mediante el ejercicio individual del comercio-, y (ii) facilitar su transmisión, lo que puede hacerse a menor coste si se articula como una venta de participaciones<sup>9</sup>. Además, naturalmente, (iii) para asegurarse las ventajas de la responsabilidad limitada y, a nuestro juicio, (iv) para someter al régimen de mayorías la toma de decisiones en el seno de la sociedad. En efecto, mientras en las sociedades de personas las decisiones se toman, en principio y salvo pacto en contrario, por unanimidad, la sociedad limitada permite controlar la empresa a quien no dispone del cien por cien del capital invertido. Es probable, también, que se recurra a sociedades limitadas y no a sociedades de personas (v) para aumentar la *estabilidad* de la empresa común dado que, a diferencia de las sociedades de personas, los socios de una sociedad limitada no pueden disolver la sociedad por su sola voluntad<sup>10</sup>.

11. Esta mayor estabilidad es un gran valor si la sociedad tiene *activos específicos* o si el negocio necesita un período de tiempo largo para desarrollarse porque, en ambos casos, si tuviera que procederse a la enajenación del patrimonio social como consecuencia de la liquidación de la sociedad, los socios experimentarían grandes pérdidas porque el valor de dichos bienes *fuera* del proyecto empresarial será, normalmente, muy inferior. Así, cuando un emprendedor necesita incorporar a socios minoritarios a un proyecto y garantizar la estabilidad de la "coalición" social es un valor importante, las ventajas competitivas de la forma sociedad limitada sobre la forma sociedad colectiva o civil son importantes, porque permite al emprendedor/socio mayoritario estar razonablemente seguro de que los socios minoritarios no abandonarán el proyecto antes de tiempo o llevándose consigo una parte de los activos que el emprendedor considera propios<sup>11</sup>.

---

<sup>8</sup> A menudo, el legislador prohíbe determinadas actuaciones a las sociedades limitadas sólo para distinguirla de la anónima v., por ejemplo, en materia de emisión de obligaciones, F. RODRÍGUEZ ARTIGAS, "Sociedad de responsabilidad limitada y empresa familiar (notas sobre una reforma de la LSRL)", *RdS* 21 (2003), p. 15 ss., pp.21-22..

<sup>9</sup> Véase, si no, el siguiente caso. Antonio es un distribuidor de Cervezas X que a lo largo de su carrera ha creado una red de clientes. A punto de jubilarse, recibe una oferta de Cervezas Y para que le traspase su clientela que, en consecuencia, dejará de consumir la cerveza X para pasar a consumir la cerveza Y. Si Antonio hubiera constituido una sociedad (Antonio SL), la transmisión de la clientela podría realizarse más fácilmente transfiriendo a Cervezas Y las participaciones de Antonio SL.

<sup>10</sup> Cfr. Art. 104 LSRL y 1706 CC.

<sup>11</sup> Desde la teoría (económica de la empresa) v., L. ZINGALES, "In Search of New Foundations" (en Finanzas), manuscrito disponible el 23 de mayo de 2001 en <http://ssrn.com/abstract=232092>; v., también, R. G. RAJAN/L. ZINGALES, "The Influence of the Financial Revolution on the Nature of Firms", *Am. Econ. Rev.* 91(2001) p.206 ss.

### 3. Los costes de contratar en la sociedad cerrada

12. Ahora bien, que en la sociedad cerrada no existan los costes de separación entre propiedad y control no significa que no existan costes de agencia o, en otros términos, que no haya problemas de *gobierno de la sociedad*<sup>12</sup>. En el caso extremo, esto es, el de la sociedad de un solo socio, los costes de agencia pueden surgir si el socio no tiene capacidad para gestionar eficientemente la empresa y contrata a un administrador experto en gestión. En tal caso, se generan los costes de agencia derivados de la imperfecta alineación de intereses entre el *manager* y el socio y, dado que el socio no será normalmente, un experto en gestión, los costes derivados de la vigilancia y control imperfectos del administrador. Si, como es más habitual, existe pluralidad de socios, los costes de agencia aparecen entre los socios. Lógicamente, si existe un socio con una mayoría muy elevada del capital (90 %) y otro u otros que ostentan participaciones muy pequeñas, la identificación entre el interés de la sociedad y el interés del socio mayoritario es casi total, por lo que el socio mayoritario tiene incentivos para maximizar el valor de la empresa (si roba, se está robando a sí mismo) como veíamos era el caso de la sociedad cotizada con un socio que ostenta una participación mayoritaria.

13. Si las participaciones de los distintos socios son más equilibradas - no hay ningún socio mayoritario - en principio, la homogeneidad de intereses garantiza la ausencia de conflicto ya que ninguno de los socios ostenta la mayoría y ésta se forma a través de coaliciones inestables, de manera que, en unas ocasiones, un socio estará en la mayoría y en otras con la minoría con lo que se reduce el riesgo de que unos socios expropian a otros<sup>13</sup>. No se elimina, sin embargo, un problema que es específico de las sociedades cerradas y que no sufren las sociedades de capital disperso que cotizan en bolsa. "Como en la típica sociedad cerrada los socios invierten no sólo -ni principalmente- capital financiero sino también capital humano y como su inversión tiene una liquidez limitada, no pueden diversificar su inversión. Consecuentemente, no cabe esperar que exista unanimidad respecto de la estrategia de la empresa porque las decisiones que se tomen en la sociedad afectarán a la riqueza de los accionistas no sólo a través del valor de las acciones de la compañía (maximización del valor de la compañía que, en todo caso, es difícil de determinar en el caso de las compañías que no cotizan). Consecuentemente, los accionistas no estarán unánimemente de acuerdo en que la gestión de la compañía deba orientarse a maximizar el valor de la empresa sin tener en cuenta de qué modo afecta dicha estrategia al valor de los restantes activos de los accionistas. Por usar un ejemplo conocido, lo que le pase al contrato de trabajo que el accionista tiene con la compañía puede tener un impacto mayor en la riqueza del

---

<sup>12</sup> V., para lo que sigue T.J.WORTMAN, "Unlocking Lock-In: Limited Liability Companies and the Key to Underutilization of Close Corporation Statutes", *N. Y. U. L. Rev.* 70(1995), p. 1362 ss.

<sup>13</sup> Y dado que las actuaciones expropiatorias perjudican, no sólo a los socios minoritarios, sino también a la propia sociedad, cabe esperar que las sociedades con esta estructura de reparto del capital social (sin socio mayoritario) sean más eficientes que las que tienen un socio mayoritario pero no "supermayoritario". Así, concluyen, utilizando datos norteamericanos, V. NAGAR/K. PETRONI/D. WOLFENZON, "Preventing Squeeze-Outs in Close Corporations", *working paper*, enero 2001, disponible en enero de 2004 en <http://gsbwww.uchicago.edu/fac/daniel.wolfenzon/research/closefeb2001a.pdf>



accionista que las decisiones estratégicas de la empresa”<sup>14</sup>. Con una agravante: que no hay otros mercados para resolver el problema. En efecto, como hemos visto más arriba, los mercados de producto, de capitales, de administradores reducen los costes de agencia derivados de la separación entre propiedad y control. Pero la heterogeneidad de intereses de los socios de una sociedad cerrada no se reduce por el efecto de estos mercados.

14. En cualquier caso, el problema se agrava cuando la relación mayoría/minoría se vuelve estable lo que, a menudo, sucede desde la constitución de la sociedad. Téngase en cuenta que dado el reducido número de socios que típicamente tienen las sociedades cerradas, es fácil que, incluso aunque en el momento de constitución de la sociedad no haya mayoría estable, ésta se logre posteriormente como consecuencia de un acuerdo entre algunos socios. De modo que el hecho de que, al comienzo, ninguno de los socios ostente una mayoría de control no es una garantía suficiente para cada uno de los socios individualmente considerados de que no acabará convertido en socio minoritario encerrado en una sociedad con un socio mayoritario. Cuando hay un socio mayoritario (pero no supermayoritario) y otros socios minoritarios y esta estructura es estable, el riesgo de expropiación de los minoritarios es el más intenso porque el mayoritario no tiene suficiente participación (a diferencia de lo que ocurre con el supermayoritario) como para que no le compense apropiarse de los beneficios de la sociedad, pero tiene suficiente control de la gestión social como para *poder* apropiarse de dichos beneficios en perjuicio de los restantes socios<sup>15</sup>.

15. Por otro lado, las sociedades cerradas se enfrentan al *impasse* o bloqueo en la toma de decisiones como consecuencia de la distribución del capital social (50-50, 33-33-33, 25-25-25-25) si, como ocurre frecuentemente, los socios quedan divididos al 50 % al formarse “coaliciones” entre los socios<sup>16</sup>. Por último, si la “salida” de la sociedad es fácil para los socios, se corre el riesgo de que ninguno de ellos realice *inversiones específicas* a la relación aunque éstas sean convenientes porque aumentan el valor de la empresa ante el temor de verse “expropiado” cuando el otro socio abandona la sociedad.

16. En resumen: la sociedad cerrada se enfrenta a un problema de *monopolio bilateral*. Las escasas posibilidades jurídicas de deshacer el vínculo societario a disposición del socio minoritario y la

---

<sup>14</sup> GILSON, *Separation*, p. 11.

<sup>15</sup> Que el principal problema del derecho de sociedades cerradas es la protección de la minoría “oprimida” se refleja en los estudios sobre la materia v., para el Derecho Norteamericano, *Cleveland St. L. Rev.* 35(1986/87), pp. 1-165 que recoge un simposio sobre sociedades cerradas en el que prácticamente la totalidad de los artículos se refieren a dichos temas y el también número monográfico de *Law and Contemporary Problems* 52(1995). Más recientemente, con un repaso de la jurisprudencia v., R. C. ART, “Shareholder Rights and Remedies in Close Corporations: Oppression, Fiduciary Duties and Reasonable Expectations”, *J. Corp. L.* 28(2003), p. 371 ss; para el Derecho alemán, v., por todos, P. ULMER, “Die GmbH im deutschen Recht”, en HACHENBURG/ULMER, *GMBH-GESETZ*, 8 ed., Walter de Gruyter, Berlin-New York, 1990, n. marg. 37 p.17. M. WINTER, *Treupflichten im GmbH-Recht*, Munich 1986. Para el Derecho español, v., las observaciones al respecto de A. BERCOVITZ, “Los acuerdos impugnables en la Sociedad Anónima”, *Estudios Broseta*, tomo I, Valencia 1995, pp. 373 ss., p. 377.

<sup>16</sup> V., M. BENNEDSEN/D. WOLFENZON, “The Balance of Power in closely held corporations”, *J. Fin. Econ.* 58(2000), p. 113-139, para una explicación de por qué se distribuyen las participaciones en esta forma quienes señalan, además, que *ceteris paribus*, cuanto mayor sea el número de socios, más fácilmente se formarán mayorías estables porque menor será el porcentaje necesario para controlar la sociedad.

inexistencia de un mercado de participaciones sociales impide a los socios poder deshacerse de su participación fácilmente (son ilíquidas y no existe un sistema barato -como la cotización bursátil- para determinar su valor). A la vez, permitir a los socios abandonar la aventura social en cualquier momento impediría la realización de inversiones específicas que son altamente rentables. Todo lo anterior, unido al carácter necesariamente incompleto de los contratos de sociedad, permite la aparición de situaciones de explotación de unos socios por otros. El problema se exagera cuando las necesidades y los intereses de los socios son heterogéneas, es decir, bien cuando alguno o alguno de los socios no participan directamente en la gestión, lo que dificulta el control de los socios que administran o bien cuando algunos de los socios tienen su principal fuente de ingresos en los beneficios producidos por la empresa social y otros en una relación contractual sinalagmática (un contrato de trabajo, por ejemplo).

17. Los medios utilizados por los mayoritarios para expropiar a los minoritarios apropiándose de activos sociales son muy variados y van desde expulsar de la gestión al socio minoritario (destituyéndolo como miembro del Consejo de Administración o suprimiendo el propio consejo como órgano y atribuyendo la administración de la sociedad a un administrador único) hasta “comprarse” los activos sociales pasando por asfixiar financieramente al minoritario (despidiéndole si era empleado de la sociedad o no repartiendo dividendos si esa es la fuente de ingresos del minoritario) o por celebrar contratos entre la sociedad y otras sociedades controladas por el mayoritario o cobrando sueldos desorbitados como administrador o autoprestándose dinero de la sociedad o renunciando a derechos de la sociedad en beneficio de partes próximas o relacionadas con el mayoritario o “colocando” en la empresa social a los parientes del mayoritario o apropiándose de oportunidades de negocio de la sociedad etc. La protección que los tribunales y la ley española ofrecen al minoritario en estos supuesto es limitada por la tendencia -razonable en general- de los jueces a no inmiscuirse en la vida interna de las sociedades y, sobre todo, por las dificultades para obtener la información completa y verdadera acerca de la conducta de las partes en cada caso.

18. Además, las sociedades cerradas presentan problemas de insolvencia muy superiores a los de las sociedades abiertas de manera que -se afirma- las lagunas de protección en el Derecho de sociedades se encontraría, en estos tipos sociales, en la insuficiente protección de los acreedores sociales de sociedades cerradas frente a la insolvencia. La cuestión acerca de si corresponde al Derecho de sociedades tal función o al Derecho de quiebras fue analizada en otro lugar, donde señalamos que tal protección, en todo caso, no se realiza a través de las cláusulas generales que marcan las directrices de actuación de los órganos sociales. La protección de los acreedores de sociedades se encarga a instituciones de derecho societario reguladas a través de reglas concretas (básicamente, el capital social) y a instituciones generales del Derecho privado (buena fe, abuso de derecho, fraude de acreedores, “levantamiento del velo”, responsabilidad contractual y extracontractual) o a instituciones concursales o preconcursales (responsabilidad de administradores y socios por las deudas sociales en caso de incorrecta gestión de la sociedad en la fase “preconcursal”).

19. Si el contrato de sociedad es especialmente incompleto por las razones expuestas<sup>17</sup>; no cabe esperar que amigos o familiares –típicos consocios de una sociedad cerrada– regulen expresa y detalladamente sus relaciones<sup>18</sup>; y existe una gran variedad de sociedades cerradas, no es posible para el legislador proponer un modelo de contrato (regulación supletoria) adaptado a todas las necesidades; no es posible para el legislador establecer un régimen legal que sea igualmente útil para todas las sociedades que adoptan la forma de sociedad limitada. Ahora bien, una cosa que el legislador puede hacer y generalmente hace es permitir a los socios que regulen sus relaciones internas como tengan por conveniente, es decir, conceden un amplio margen a la autonomía privada en el ámbito de las sociedades cerradas. Así ocurre en los Estados Unidos de América y en Alemania<sup>19</sup>. En España, lamentablemente, la ley de sociedades limitadas ha incluido numerosas restricciones a la autonomía privada que resultan difíciles de justificar (por ejemplo, no se permite someter la validez de determinados acuerdos a que todos los socios estén de acuerdo o se prohíbe hacer las participaciones libremente transmisibles). No obstante, y fuera de los casos en que la ley establece expresamente su carácter imperativo “debe estimarse que sus normas (las de la LSRL) son supletorias de la voluntad privada a menos que la imperatividad de aquellas venga impuesta por exigencias del tipo social”<sup>20</sup>.

#### 4. Los mecanismos de reducción de los costes de contratar en las sociedades cerradas

20. Como puede suponerse, los mecanismos para reducir los costes de agencia en el seno de sociedades cerradas no son semejantes a los que sirven a esa finalidad en las sociedades abiertas. No participan en el mercado de capitales ni hay, por consiguiente, mercado de control societario ni la política de endeudamiento sirve a tal fin. Esto no significa, sin embargo, que las sociedades cerradas funden la garantía del cumplimiento del contrato – la inexistencia de expropiación – en el Derecho. La protección de los contratantes en las sociedades cerradas se remite a lo que se denomina “control recíproco” entre los socios – de forma semejante a lo que ocurre en los contratos

<sup>17</sup> Además, aunque las partes hayan previsto expresamente medidas para reducir la expropiación de los minoritarios por parte de los mayoritarios, es muy difícil que las previsiones contractuales sean completamente eficaces sin provocar la parálisis de la sociedad o la “mayorización” de la minoría.

<sup>18</sup> Los economistas parecen estar de acuerdo en reconocer que en general, los contratos son mucho más simples en la práctica de lo que podría predecirse desde la teoría económica ya que, a menudo, los contratantes no incluyen en sus acuerdos cláusulas aparentemente beneficiosas en casos en que los costes de transacción no parecen significativos lo que explica la afirmación del texto.

<sup>19</sup> V., por ejemplo, KÜBLER, *Derecho de sociedades*, Fundación Cultural del Notariado, Madrid, 2002, p. 377: “El retroceso (de la SA)... y el enorme crecimiento que ha experimentado la sociedad de responsabilidad limitada parece indicar que la estructura flexible de ésta responde mejor a las exigencias de la práctica y que constituye por tanto un tipo más moderno, la sociedad del futuro”.

<sup>20</sup> RDGRN 17-V-1995, BOE 15-VI, AC 1995-3, R 242. Lamentablemente, la preconcepción más extendida en nuestra doctrina lleva a muchos autores a afirmar la existencia de normas imperativas no expresadas en el ámbito de la sociedad limitada. Por ejemplo, se afirma que “no será posible... exigir reglas de unanimidad ni siquiera parcialmente, por la prohibición expresa del artículo 53.5 LSRL y aunque no lo dijera éste, por contradicción con el principio de mayoría como principio configurador de la SRL”, J.A. ECHEBARRÍA, “Participaciones con voto privilegiado y principio de mayoría en la SRL”, Estudios Duque, I, Universidad de Valladolid-Caja Duero Valladolid 1998, p.193 ss., p. 199. Un nuevo dato legislativo a favor del carácter dispositivo de las normas de la LSRL se encuentra ahora en el art. 134.1 LSRL que, referido a la sociedad limitada – nueva empresa, establece únicamente como límites a la autonomía estatutaria los preceptos contenidos en el capítulo XII de la Ley. No hay referencia ni a los principios configuradores ni al resto de la Ley como límites a la libertad estatutaria.

de intercambio – control que puede realizarse a bajo coste porque, normalmente, los socios están relacionados porque son amigos o familiares y disponen de muchas posibilidades y oportunidades para vigilar lo que hacen sus consocios<sup>21</sup>.

21. Cuando este mecanismo no está particularmente presente (cuando los socios no son familiares o amigos), juegan un papel importante los pactos específicos entre las partes dirigidos a la regulación de sus relaciones durante la vida de la sociedad a través de los pactos estatutarios y parasociales. La existencia de estos pactos será más probable como decimos cuando alguno de los socios no es el "típico" socio ligado personal o familiarmente a los demás sino un inversor. En efecto, el socio minoritario que teme la modificación posterior del contrato social en su perjuicio está más incentivado para introducir, en el momento inicial, reglas para exigir su consentimiento cuando se pretenda modificar la estructura del negocio. Los demás contratantes, por su parte, tendrán incentivos para ofrecer a este socio "garantías" de que no le van a explotar ya que, si no logran hacerse con la confianza del futuro minoritario, éste exigirá un mayor remuneración por su participación o, directamente, se negará a participar en la aventura empresarial<sup>22</sup>. Estas "garantías contractuales" pueden adoptar la forma de cláusulas de indemnización a tanto alzado o cláusulas penales para el caso de disolución anticipada de la sociedad; derechos de separación a favor del socio minoritario (*put* u opción de venta de las participaciones a un precio determinado por un tercero); reserva de derechos en el consejo de administración de la sociedad; exigencia de quórum reforzado para la adopción de medidas como fusión, aumento de capital o cualquier otra modificación estructural de la sociedad; restricciones muy intensas de la libre transmisibilidad de las partes de socio que aseguren que el "equipo humano" que inicia la aventura empresarial no se deshace al poco tiempo...

22. Es cierto que los estatutos sociales de las sociedades limitadas –el contrato donde deberían recogerse las medidas protectoras de los socios minoritarios– son bastante semejantes unos a otros, lo que parece contradecir la idea que acabamos de exponer y según la cual los particulares utilizan los estatutos para resolver los problemas de contratación que la sociedad plantea. En realidad, si las partes confían en mecanismos extrajurídicos –en las sociedades familiares– no cabe esperar que se encuentren muchas variaciones en los estatutos inscritos. En lo que se refiere al segundo grupo de casos (sociedades en las que hay socios que no son familiares ni amigos sino, más bien, inversores), los pactos parasociales sustituyen a la variedad en los estatutos sociales. La preferencia por los pactos parasociales en estos casos se justifica, por un lado, en las especiales características de los estatutos (su publicidad) y, por otro, en el control del contenido de los Estatutos atribuido al Registro Mercantil. Parece obvio que el riesgo de que se rechace la inscripción de una cláusula estatutaria es muy superior si la cláusula se separa de lo dispuesto en la Ley. Los socios descuentan esta posibilidad y remiten al registro unos estatutos estándar

---

<sup>21</sup> V., E. KANDEL/E.P. LAZEAR, "Peer Pressure and Partnerships", *J. Pol. Econ.* 100(1992), p. 801 ss., p. 801.

<sup>22</sup> V., O. WILLIAMSON, "Assessing Contract", *JLEO*, 1(1985) p. 177 ss.; O. WILLIAMSON, "Comment: Shareholders and Managers-A Risk-Neutral Perspective", en COFFEE/LOWENSTEIN/ROSE-ACKERMAN, *Knights, Raiders and Targets*, N. York/Oxford, 1988 p. 159 ss; JENSEN & MECKLING, "Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure", *J. Fin. Econ.* 3(1976), p. 349 ss.

redactando, a la vez que constituyen la sociedad, el correspondiente “contrato de socios” o pacto parasocial<sup>23</sup>.

23. La importancia de los arreglos contractuales no debe minusvalorarse. Si el que inicia la empresa social quiere convencer a unos potenciales inversores para que participen con él en la sociedad y para que paguen un precio elevado por su participación, habrá de convencerles de que no los va a expropiar. Esto puede hacerlo por vía contractual (firmando un pacto de socios o atribuyendo derechos de veto o de salida a la minoría según se acaba de exponer) o puede hacerlo repartiendo las participaciones en la sociedad de manera que nadie tenga el control lo que es un compromiso creíble por su parte de que no explotará a los minoritarios<sup>24</sup>. Por ejemplo, haciendo a los socios copropietarios de los activos fundamentales para la actividad empresarial que los socios ceden en uso a la sociedad. De esta forma, rige la regla de la unanimidad para cualquier acto de disposición sobre el activo (arts. 400 ss CC) y rige la regla de la mayoría para la gestión del activo.

24. Así pues, es frecuente que los socios ordenen sus relaciones mediante acuerdos *al margen* o fuera de los estatutos<sup>25</sup>. Se trata de acuerdos que tienen por objeto, por ejemplo, establecer que todos los firmantes votarán de común acuerdo en las Juntas de la sociedad (entonces se suelen llamar *sindicatos de voto*) o que se repartirán los puestos del Consejo de Administración apoyándose unos a otros, o que prevén cómo se financiará la empresa y, por tanto cómo y cuándo se aumentará el capital de la sociedad, etc. Lo característico de estos pactos es que no se integran en el ordenamiento de la persona jurídica, sino que continúan la regulación de las relaciones societarias a través del Derecho de obligaciones.

---

<sup>23</sup> V., ampliamente, J. ALFARO ÁGUILA-REAL, “Lowering Legal Barriers to Entry through Technology Without Touching Vested Interests: The Spanish Sociedad-Limitada Nueva Empresa”, *European Business Organization Review*, 5: 3, septiembre de 2004.

<sup>24</sup> Un estudio empírico parece demostrar que, efectivamente, las participaciones en sociedades cerradas se dividen bien atribuyendo una “supermayoría” al socio emprendedor y pequeñas participaciones a otros o bien repartándose las participaciones en forma equilibrada entre todos los participantes y que son raras las sociedades que nacen con una distribución de las participaciones en las que uno de los socios ostenta la mayoría y los otros entran ya como minoritarios y, *ceteris paribus*, las primeras serán más eficientes y obtendrán más beneficios que las últimas. V., V. NAGAR/K. PETRONI/D. WOLFENZON “Ownership Structure and Firm Performance in Closely-Held Corporations”, *working paper*, junio de 2000, disponible en octubre de 2003 en [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com); v., también, BENNEDSEN/ WOLFENZON, *J. Fin. Econ.* 58(2000), p. 113-139, con un modelo en sentido semejante. Piénsese, por ejemplo, que la regulación vigente de los pactos parasociales (art. 112 ss LMV) que obliga a los que celebran tales pactos a publicarlos puede tener un efecto positivo en los términos en que venimos discutiendo al elevar los costes de celebrar acuerdos que pueden perjudicar a los accionistas minoritarios creando una mayoría estable donde antes no existía.

<sup>25</sup> C. PAZ-ARES, “El *enforcement* de los pactos parasociales” disponible en <http://www.uam.es/centros/derecho/privado/mercanti/investigacion/investig1.html> en febrero de 2004 y publicado en *Actualidad Jurídica Uría-Menéndez* 5(2003) p. 19 ss.

### ***5. Las instituciones societarias que sirven a la reducción de los costes de contratar en las sociedades cerradas***

25. Muchos pactos contenidos típicamente en un contrato de sociedad pueden examinarse desde esta perspectiva. Así, por ejemplo, las cláusulas estatutarias que limitan la transmisibilidad de las acciones pueden verse como semejantes a los pactos que limitan las posibilidades de utilización de una propiedad (normalmente inmueble) que provocarían una reducción del valor de la misma. Por ejemplo, una cláusula incluida en el contrato celebrado entre todos los propietarios de fincas de una urbanización por la que se obligan a no utilizar los inmuebles para albergar negocios –solo uso residencial– y a no vender a nadie que no se comprometa a asumir tal compromiso. Como es sabido, lo característico de las cláusulas restrictivas de la transmisibilidad es que, aunque son un pacto contractual, su inclusión en los estatutos sociales les dota de la eficacia *erga omnes* típica de un derecho real superando así el problema de la eficacia relativa de los contratos. Si los socios originales han incluido tales restricciones en los estatutos sociales es porque consideran que eso aumenta el valor de las participaciones sociales. Si es así, la venta por parte de uno de los socios incumpliendo tal restricción produce una *externalidad* sobre los demás socios, en cuanto que la misma afecta –negativamente– al valor de sus participaciones (recuérdese que hemos dicho que en su decisión de contratar –formar parte de la sociedad– fue relevante la persona de los otros socios). La externalidad se elimina si se requiere el consentimiento de los demás socios para la venta –autorización– o se les atribuye un derecho de adquisición preferente frente al tercero.

26. En muchos casos, y según hemos señalado más arriba, es el propio legislador el que introduce en el contrato, con carácter supletorio, el pacto “eficiente”. Así, permaneciendo en el ámbito de *la transmisibilidad de las participaciones*, conviene detenerse en las reglas sobre transmisibilidad de participaciones *entre socios*, lo que es de la mayor importancia si se tiene en cuenta lo que dijimos acerca de que las posibilidades de expropiación por la mayoría se exacerban cuando hay mayorías estables. En este sentido, debe criticarse como “no conforme con la voluntad hipotética de los socios de una sociedad cerrada” la regulación contenida en el art. 29 LSRL que permite –a falta de pacto en contrario– la libre transmisibilidad de participaciones *entre socios*. El legislador parece haber supuesto que, mientras las participaciones no salgan del círculo de socios, no hay pérdida del *intuitus personae*. Obsérvese, sin embargo, que no es probable que los socios típicos de una sociedad cerrada pactaran tal cosa. En efecto, supóngase que se trata de una sociedad de tres socios en la que cada uno ostenta un 33 % del capital social. Si uno de los socios puede vender libremente su participación a otro, la transmisión libre permitiría la alteración del equilibrio de poder porque el socio que no adquiriese la participación del que abandona la sociedad pasaría, de ser un socio titular de una participación idéntica a la de sus consocios, a ser un socio minoritario (66 / 33)<sup>26</sup>.

---

<sup>26</sup> V., al respecto, detalladamente, A. PERDICES, “Las restricciones a la transmisión de participaciones en la Sociedad de Responsabilidad Limitada”, en C. PAZ-ARES (dir), *Tratando de la Sociedad Limitada*, Fundación Cultural del Notariado, Madrid 1997, p. 495 ss.

27. Desde esta perspectiva, se comprende inmediatamente que *el legislador* o, en su defecto, *el desarrollo jurisprudencial* atribuya especial relevancia a los *deberes de lealtad* de los socios hacia la sociedad y hacia los demás socios en comparación con la que tienen en un contrato sinalagmático y que constituyan una parte fundamental del Derecho de sociedades cerradas. Como es sabido<sup>27</sup>, a través de los deberes de lealtad se completa el contrato social integrándolo con todas aquellas normas de conducta de los socios que éstos habrían pactado de haber podido redactar un contrato completo en el momento de la constitución de la sociedad. Si el contrato social es especialmente incompleto, es obvia la necesidad de un desarrollo amplio de tales deberes. Si se cuenta con un aparato judicial de una calidad mínima, el legislador, sometido a los límites de previsibilidad y multiplicidad de supuestos que señalamos más arriba, puede delegar en la Jurisprudencia la concreción de los deberes de comportamiento de unos socios frente a otros y frente a la sociedad, es decir, confiar en las cláusulas generales que reflejan normativamente tales deberes de comportamiento como el deber de lealtad o fidelidad de los administradores y de los socios (arts. 127 LSA y concordantes).

28. Un buen ejemplo nos lo proporcionan las doctrina elaboradas para limitar los efectos de la sustitución de la regla de la unanimidad por la regla de la mayoría en las sociedades de personas por pacto contractual. En tales casos, la minoría se ve protegida con doctrinas como el principio de determinación y la doctrina de los derechos individuales del socio por ejemplo<sup>28</sup>.

29. Otro ejemplo de concreción de los deberes de lealtad nos lo proporciona la decisión sobre la “aplicación del resultado”, es decir, sobre el destino que haya de darse a los beneficios obtenidos por la sociedad que, en nuestro Derecho corresponde a la Junta General. El legislador se limita a *atribuir la competencia para adoptar la decisión al respecto a la mayoría de los socios*. Esta atribución tiene sentido, una vez que hemos comprobado que los intereses de accionistas y administradores al respecto pueden ser muy diferentes. La Junta es libre para decidir si se distribuye el resultado o se atesora y, en tal medida, aunque se habla del derecho de los socios al dividendo, éstos carecen de un derecho subjetivo concretamente protegido a exigir que se repartan los beneficios obtenidos por la sociedad. Es evidente, sin embargo, que la mayoría puede utilizar esta facultad en beneficio propio y como forma de expropiación de los socios minoritarios mediante una política de atesoramiento sistemático de los beneficios. Una política sistemática de atesoramiento de los beneficios puede ser un arma de extraordinaria eficacia para obligar al minoritario a “rendirse” y vender su participación en la sociedad por un precio bajo como la única opción disponible frente a la perspectiva de no recibir rendimiento alguno de su participación social<sup>29</sup>. En este sentido, no cabe duda de que dichas políticas constituyen un incumplimiento del contrato

---

<sup>27</sup> V., ampliamente, ALFARO, *Interés social, passim*

<sup>28</sup> V., desde esta perspectiva, FLEISCHER, “Gesetz und Vertrag als alternative Problemlösungsmodelle im Gesellschaftsrecht”, *ZHR* 168(2004) p.683-684.

<sup>29</sup> V., para lo que sigue, R. BORK/K. OEPEN, “Schutz des GmbH-Minderheitsgesellschafters vor der Mehrheit bei der Gewinnverteilung”, *ZGR* 31-6(2002), p.241 ss., aunque el Derecho alemán de la SL se interpreta en el sentido de que el reparto de los beneficios constituye la regla y el atesoramiento la excepción, regla que, según hemos visto, se corresponde con la propia del Derecho español para las sociedades de personas, pero no para las sociedades de capitales.

social en los pactos “implícitos” del mismo, esto es, es contrario a lo que habrían pactado partes razonables y honradas si hubieran previsto la cuestión en el momento de contratar.

30. La respuesta del Derecho pasa por considerar tales conductas de la mayoría como acuerdos que pueden ser impugnados *ex art. 115 LSA* por abusivos: falta a su deber de lealtad el accionista mayoritario que, a sabiendas de que los minoritarios dependen en mayor o menor medida de los ingresos que reciben en forma de dividendos, adopta con sus votos el acuerdo sistemático de reservar los beneficios cuando el atesoramiento no es una exigencia de la gestión diligente de los negocios sociales. Determinar si la política de atesoramiento de los beneficios es abusiva sólo puede hacerse a la vista de las circunstancias del caso. Es relevante, por ejemplo, que los socios mayoritarios reciban ingresos de la sociedad por vías diferentes a los beneficios (salarios o contratos de suministro o de servicios) y los minoritarios no; que el atesoramiento tenga alguna justificación empresarial (perspectivas de inversión); que los dividendos constituyan el medio de vida del minoritario; que la decisión de no repartir siga al despido del socio minoritario como trabajador de la sociedad etc. La impugnabilidad de estas políticas vendría justificada porque, en los casos descritos, *el destino dado a los beneficios no beneficia (valga la redundancia) por igual a todos los accionistas*. Por ejemplo, aumentar los sueldos que reciben de la sociedad sin justificación o notablemente por encima de los de mercado beneficia más a los accionistas que son, además, trabajadores de la sociedad, con lo que se detraen de la cuenta de resultados beneficios que podrían haberse repartido como dividendos. El atesoramiento beneficia al mayoritario que, como tal tendrá más recursos bajo su control. Con ello, se perjudica indebidamente a los accionistas que no son trabajadores de la sociedad y cuyos ingresos procedan de los rendimientos de sus acciones<sup>30</sup>.

---

<sup>30</sup> Sin embargo, la SAP Barcelona, 25-VII-1994 rechazó el carácter abusivo de un acuerdo de atesoramiento de los beneficios aunque trataba de una sociedad de prestación de servicios de limpieza a cuyo administrador acordó la junta pagarle un sueldo de 12 millones de pesetas y que, dos años seguidos acordó atesorar los beneficios y no repartirlos a pesar de que no eran necesarias las reservas para el normal desenvolvimiento de la actividad social. V., para la sentencia y lo que sigue, R. CABANAS/J. MACHADO, “Derecho del socio a participar en el reparto de las ganancias sociales y abuso de la mayoría. SAP Barcelona de 25 de julio de 1994”, *RdS* 1995-1, p. 292 ss. p. 292 donde se recogen los antecedentes. Según la sentencia, “aún admitiéndose que el nivel de reservas resulta sobredimensionado, que el montante de los recursos propios es notablemente superior al medio de las empresas del sector; que la cantidad sustraída no es absolutamente necesaria para un normal desenvolvimiento de la sociedad y que el administrador percibe un elevado sueldo por la prestación de servicios a la entidad, se considera que la falta de reparto de dividendos a los socios no constituye, desde la perspectiva del abuso de derecho, una extralimitación de gravedad, en base a dos datos (a) el primero, representado por la demostración de que en el ejercicio de 1992, la sociedad ha arrojado pérdidas de más de seis millones de pesetas (Hay que entender que esas pérdidas se produjeron durante el año 1992 y que el acuerdo impugnado era el relativo al ejercicio del 91; (b) el segundo, constituido por la demostración de que el demandante y recurrente estuvo conforme con la actual política financiera de la sociedad, al haber votado a favor de la aplicación a reservas de los beneficios obtenidos durante los ejercicios correspondientes a los años 1987, 1988 y 1989... Si bien no se mencionan expresamente aquí dos datos esenciales, que han podido influir en el juzgador a la hora de excluir el abuso de derecho: a) el socio minoritario tan solo impugna el acuerdo de aplicar el beneficio total a reservas voluntarias pero no... el acuerdo de remuneración... del administrador b) el socio... decide enajenar sus acciones en un período en que se vislumbran pérdidas sociales, modificando su apoyo habitual a la política de autofinanciación” p. 296; v., también, M. SÁNCHEZ RUIZ, *Conflictos de intereses entre socios en sociedades de capital*, Aranzadi, Pamplona, 2000, pp. 211-212.



31. El examen de la jurisprudencia demuestra la corrección del análisis realizado. En el caso enjuiciado por la SAP Alicante 26-II-2001, *Westlaw JUR*, 160566 los jueces lo entendieron así y afirmaron que “no puede reputarse lícito ni procedente por violar en definitiva el derecho esencial que al socio le reconoce el art. 85 de la Ley de Sociedad de Responsabilidad Limitada y concordantes de la Ley de Sociedades Anónimas,... que por decisión reiterada de la mayoría se deje vacío de contenido tal derecho de forma continuada, la lógica expectativa de todo socio de obtener lícitas ganancias, lo que fue su objetivo final al asociarse, que es lo que, al igual que como sucedió con los beneficios obtenidos en los ejercicios referidos a 1994 y 1995, ha acaecido en el supuesto ahora enjuiciado relativo al ejercicio de 1996, habida cuenta además que según se desprende de las cuentas sociales unidas a autos eran ya muy elevadas las reservas voluntarias y que por otro lado, nada se ha alegado ni por ello probado, por la demandada en orden a justificar no la ya necesidad, sino la conveniencia al menos, de utilizar las reservas sociales realizando futuras inversiones en el desarrollo de sus actividades y para el cumplimiento de sus fines sociales a corto o medio plazo”<sup>31</sup>. El Tribunal Supremo ha confirmado este punto de vista en la reciente sentencia de 26-V-2005, aunque con una argumentación excesiva, ya que ha deducido del art. 85 LSRL una limitación de la libertad de la junta de socios para decidir sobre la aplicación del resultado. Nuestra crítica, va pues, en la línea de que el Tribunal Supremo debería haber decidido como lo hizo -anulando el acuerdo de no repartir los beneficios- pero apoyándose en una cláusula general (abuso de derecho por la mayoría o infracción de su deber de lealtad) en lugar de hacerlo en una interpretación discutible de una norma concreta<sup>32</sup>.

32. En términos de *cumplimiento del contrato* por la mayoría, puede afirmarse que, si se trata de una sociedad con ánimo de lucro, esto es, contraída con la intención de los socios de repartirse entre sí los socios las ganancias (art. 1665 CC), la acción de los socios minoritarios pidiendo al juez que obligue a administradores y a socios mayoritarios a adoptar un acuerdo de reparto de beneficios, dado que se trata de emitir una declaración de voluntad, no sería más que una forma de exigir el cumplimiento *específico* del contrato de sociedad. Obsérvese que, en la medida en que

---

<sup>31</sup> Confróntese con la SAP Barcelona 21-IX-2000, Ar. Civil 2056 que rechazó el carácter abusivo del acuerdo de no repartir beneficios porque el demandante, administrador destituido, había propuesto igualmente no repartir en los ejercicios anteriores.

<sup>32</sup> En el caso norteamericano conocido como *Wilkes v. Springside Nursing Home*, los cuatro socios gestionaban y trabajaban en la empresa social y cobraban el correspondiente salario. Tres de los cuatro socios acuerdan despedir a *Wilkes* y que la sociedad no reparta dividendos. *Wilkes* demandó a la sociedad considerando que su despido supuso un incumplimiento por los mayoritarios de sus deberes de lealtad. El Tribunal expresó con gran precisión el alcance de los deberes de lealtad. Los mayoritarios faltaron a este deber porque despidieron a *Wilkes* no porque éste hubiera incumplido sus obligaciones como socio o trabajador, sino que lo hicieron para satisfacer su deseo de impedir que *Wilkes* pudiera seguir recibiendo dinero de la sociedad siendo así que la voluntad de *Wilkes* de participar en la sociedad -como la de cualquier socio en dicho caso- era la de obtener un medio de vida trabajando para la empresa social. Y concluye el Tribunal señalando que, en la determinación de si la mayoría ha actuado abusivamente, hay que proceder determinando si la mayoría ha alegado un “legitimate business purpose”, es decir, alguna justificación empresarialmente razonable para su actuación. En tal caso, corresponde al socio minoritario demostrar que el mismo objetivo podría haberse logrado por una vía menos onerosa para los intereses del minoritario (principio de proporcionalidad). Consecuentemente, habrá que calificar -también en España- como abusivos y, por tanto, anulables, los acuerdos que perjudiquen a la minoría sin que exista una justificación empresarial razonable para la medida adoptada. El caso lo hemos tomado de E. B. ROCK/M. L. WACHTER, “Waiting for the Omelet to Set: Match-Specific Assets and Minority Oppression in the Close Corporation”, manuscrito, Julio de 1999, en <http://ssrn.com/abstract=145529>.

la mayoría no viene obligada a repartir los beneficios sociales en forma de dividendos, admitir que la mayoría puede reservar los beneficios sin límite y arbitrariamente significaría tanto como dejar la determinación de la participación en las ganancias por parte de la minoría en manos de la mayoría lo que, si no directamente, parece indirectamente contradictorio con lo dispuesto en el art. 1696 CC. El problema es entonces el contenido de semejante acuerdo, es decir, qué parte de los beneficios y reservas debe ser objeto de reparto en forma de dividendos pero la solución puede venir a través del recurso a la equidad. En este sentido, parece equitativo afirmar que, anulado el acuerdo de reservar los beneficios por expropiatorio de la minoría, la regla aplicable sería la de repartir en forma de dividendos de los beneficios obtenidos en el último ejercicio por la sociedad. En último extremo, y como hemos expuesto en otro lugar, el socio minoritario ha de tener derecho a separarse<sup>33</sup>.

33. Si las circunstancias que rodearon la celebración del contrato no se han modificado sustancialmente, determinar los derechos y obligaciones de las partes no establecidos expresamente en el contrato, pero que se deducen de "la buena fe" no es jurídicamente difícil. El problema surge, normalmente, cuando se produce un cambio importante bien en la estructura de la sociedad (herederos suceden a socios, algunos socios dejan de administrar y se convierten en socios "externos", al ser expulsados de la administración por los mayoritarios); bien en la organización de las actividades (por modificaciones en el mercado); bien en el volumen de actividad (la sociedad deja de ser una "pequeña empresa"<sup>34</sup>, se inicia la diversificación de actividades, etc). Determinar, en tales casos, cómo habrían regulado las partes la cuestión de haberlo previsto, resulta prácticamente imposible. Precisamente con tal finalidad crearon los socios una organización que les permitiera tomar decisiones. Cuando la organización no es eficaz, la única salida es la eliminación de la propiedad común vía disolución, separación o exclusión de un socio.

34. Se comprende, pues, que una solución legislativa eficaz de los problemas típicos de las sociedades cerradas deba incluir el reconocimiento al socio minoritario la posibilidad de salir de la sociedad recuperando su inversión en el caso de que las relaciones con el socio mayoritario hayan devenido insoportables (derecho de separación) o, alternativamente, la posibilidad de forzar la disolución de la sociedad (disolución por justos motivos); dado que los socios aportan su actividad personal además de capital social, parece conveniente regular de forma detallada el régimen de tales "prestaciones accesorias"; *el intuitu personae* es especialmente fuerte en estas sociedades lo que justifica que el régimen supletorio prevea un sistema restrictivo para la transmisión de participaciones sociales; la mayoría debe poder protegerse frente al socio

---

<sup>33</sup> J. ALFARO, "Conflictos intrasocietarios (los justos motivos como causa legal no escrita de separación y exclusión de socios en la sociedad de responsabilidad limitada)", *RDM* 222(1996), pp. 1079-1141.

<sup>34</sup> Conforme la sociedad se hace más grande, también se hacen más costosos los riesgos de apropiación y oportunismo por dos razones. En primer lugar, porque cada socio recibe un porcentaje más insignificante de los beneficios con lo que los incentivos para ranear son mayores (así, EPSTEIN, "In Defense of the Contract at Will", *U. Chi. L. Rev.*, 51(1984) p. 960) y, en segundo lugar, porque los mecanismos de control que hemos descrito (el control recíproco entre socios) se vuelven menos eficaces ya que frecuentemente hay que hacer intervenir a terceros especialistas y el control de todos los socios sobre todos los asuntos societarios se vuelve, con el aumento de volumen, más costoso de llevar a la práctica.

“molesto”, garantizando la posibilidad de excluir a socios por justos motivos y, en último extremo, la posibilidad de disolver la sociedad por mayoría y sin necesidad de justificar tal decisión (*ad nutum*). Téngase en cuenta, no obstante, lo que se señaló anteriormente acerca de la dificultad para elaborar una regulación equilibrada en este punto: una característica que distingue esencialmente la sociedad cerrada de estructura corporativa de las sociedades de personas es, precisamente, la *estabilidad del vínculo societario*. Si la salida de la sociedad resulta “demasiado” fácil, se pone en riesgo uno de los valores fundamentales de las sociedades cerradas: asegurar la estabilidad de las inversiones y, por tanto, la posibilidad de proyectos empresariales a largo plazo. Al dificultar la salida se incentiva a los socios para invertir en capital humano específico y se desincentivan las conductas oportunistas por parte de aquellos socios cuyo capital humano es importante para la empresa social<sup>35</sup>.

35. La protección de los minoritarios exige, por último, una concepción especialmente amplia de los llamados derechos individuales de los socios, esto es, de aquellos derechos que no pueden ser afectados por decisiones mayoritarias. Dada la flexibilidad de la regulación organizativa de la sociedad anónima, no parece que se impongan costes especiales a las sociedades cerradas para usar este tipo social en lo que a la organización de los órganos sociales se refiere. Por último, dado el menor tamaño medio y la menor capitalización de las sociedades de responsabilidad limitada, es razonable pensar que los problemas de protección de *acreedores* sean más intensos en el caso de la sociedad limitada. No obstante, el legislador español no ha previsto reglas sustancialmente distintas en este sentido para la anónima y la limitada.

---

<sup>35</sup> “High exit costs give parties an incentive to invest in firm-specific human capital. Additionally, high exit hurdles can prevent a party whose human capital is important for the venture’s success from engaging in certain types of opportunistic behavior, such as threatening to exit unless she receives a greater share of the corporate surplus... In certain types of close corporations, such as high technology firms, where the venture’s principal asset is often the human capital of the founders (as well as other intangible assets, such as intellectual property), venture capitalists adopt numerous contractual devices to make a founder’s exit very costly”, M. A. UTSET, “A Theory of Self Control Problems and Incomplete Contracting: The Case of Shareholders Contracts”, *Utah L. Rev.* 2003, p. 1329 ss., p. 1342, y nota 56.

## 6. Bibliografía

J. ALFARO ÁGUILA-REAL (2005), "Empresa y empresario: un planteamiento contractual", disponible en septiembre de 2005 en <http://www.uam.es/centros/derecho/privado/mercanti/investigacion/investig1.html>.

-- (2004), "Lowering Legal Barriers to Entry through Technology Without Touching Vested Interests: The Spanish Sociedad-Limitada Nueva Empresa", *European Business Organization Review*, 5: 3, septiembre de 2004.

-- (1996), "Conflictos intrasocietarios (los justos motivos como causa legal no escrita de separación y exclusión de socios en la sociedad de responsabilidad limitada)", 222 *RDM* 1079.

-- (1995), *Interés social y derecho de suscripción preferente*, Civitas, Madrid.

R. C. ART (2003), "Shareholder Rights and Remedies in Close Corporations: Oppression, Fiduciary Duties and Reasonable Expectations", 28 *J. Corp. L.* 371.

A. AVIRAM (2003), "Regulation by Networks", *working paper*, *U. Chicago L. School*, disponible en diciembre de 2003 en [http://ssrn.com/abstract\\_id=387960](http://ssrn.com/abstract_id=387960).

M. BENNEDSEN/D. WOLFENZON (2000), "The Balance of Power in closely held corporations", 58 *J. Fin. Econ.* 113.

A. BERCOVITZ (1995), "Los acuerdos impugnables en la Sociedad Anónima", *Estudios Broseta*, tomo I, Tirant lo Blanch, Valencia, pp. 373 ss.

R. BORK/K. OEPEN (2002), "Schutz des GmbH-Minderheitsgesellschafters vor der Mehrheit bei der Gewinnverteilung", 31(6) *ZGR* 241.

R. CABANAS/J. MACHADO (1995), "Derecho del socio a participar en el reparto de las ganancias sociales y abuso de la mayoría. SAP Barcelona de 25 de julio de 1994", 1995-1 *RdS* 292.

Y. K CHE/D. B. HAUSCH (1999), "Cooperative Investment and the Value of Contracting", 89(1) *Am. Econ. Rev.* 125.

R. D. COOTER (1996), "The Theory of Market Modernization of Law", 16 *Int. Rev. L. & Econ* 141, citado por A. AVIRAM (2003), "Regulation by Networks", *working paper*, *U. Chicago L. School*, disponible en diciembre de 2003 en [http://ssrn.com/abstract\\_id=387960](http://ssrn.com/abstract_id=387960).

J.A. ECHEBARRÍA SÁNCHEZ (1998), "Participaciones con voto privilegiado y principio de mayoría en la SRL", *Estudios Duque*, I, Universidad de Valladolid-Caja Duero, Valladolid, p. 193 ss.

R.A. EPSTEIN (1984), "In Defense of the Contract at Will", 51 *U. Chi. L. Rev.* 947.

H. FLEISCHER (2004), "Gesetz und Vertrag als alternative Problemlösungsmodelle im Gesellschaftsrecht", 168 *ZHR* 673.

R. J. GILSON (2005), "Separation and the function of Corporate Law", *working paper*, enero 2005, disponible en junio de 2005 en <http://ssrn.com/abstract=732832>.

H. HALBHUBERE (2001), "National Doctrinal Structures and European Company Law", 38 *Common Market L. Rev.* 1385.

V. H. HANSMANN/R. KRAAKMAN (2000), "The Essential Role of Organizational Law", 110 *Yale L. J.* 387.

O. HART (1995), "Corporate Governance: Some Theory and Implications", 105 *The Economic Journal* 678.

M.C. JENSEN & W. MECKLING (1976), "Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure", 3 *J. Fin. Econ.* 305.

E. KANDEL/E.P. LAZEAR (1992), "Peer Pressure and Partnerships", 100 *J. Pol. Econ.* 1992.

F. KÜBLER (2002), *Derecho de sociedades*, Fundación Cultural del Notariado, Madrid (trad. Michèle KLEIN).

V. NAGAR/K. PETRONI/D. WOLFENZON (2001), "Preventing Squeeze-Outs in Close Corporations", *working paper*, enero 2001, disponible en enero de 2004 en <http://gsbwww.uchicago.edu/fac/daniel.wolfenzon/research/closefeb2001a.pdf>.

-- (2003), "Ownership Structure and Firm Performance in Closely-Held Corporations", *working paper*, junio de 2000, disponible en octubre de 2003 en [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).

C. PAZ-ARES (2003), "El enforcement de los pactos parasociales" disponible en <http://www.uam.es/centros/derecho/privado/mercanti/investigacion/investig1.html> en febrero de 2004 y publicado en 5 *Actualidad Jurídica Uría-Menéndez* 19.

A. PERDICES (1997), "Las restricciones a la transmisión de participaciones en la Sociedad de Responsabilidad Limitada", en C. PAZ-ARES (dir), *Tratando de la Sociedad Limitada*, Fundación Cultural del Notariado, Madrid, p. 495 ss.

R. G. RAJAN/L. ZINGALES (2001), "The Influence of the Financial Revolution on the Nature of Firms", 91 *Am. Econ. Rev.* 206.

E. B. ROCK/M. L. WACHTER (1999), "Waiting for the Omelet to Set: Match-Specific Assets and Minority Oppression in the Close Corporation", Julio de 1999, en <http://ssrn.com/abstract=145529>.

F. RODRÍGUEZ ARTIGAS (2003), "Sociedad de responsabilidad limitada y empresa familiar (notas sobre una reforma de la LSRL)", 21 *RdS* 15.

M. SÁNCHEZ RUIZ (2000), *Conflictos de intereses entre socios en sociedades de capital*, Aranzadi, Pamplona.

P. ULMER (1999), *Principios fundamentales del Derecho alemán de sociedades de responsabilidad limitada*, Civitas, Madrid (trad. J. ALFARO ÁGUILA-REAL).

--(1990), "Die GmbH im deutschen Recht", en HACHENBURG/ULMER, *GMBH-GESSETZ*, 8 ed., Walter de Gruyter, Berlin-New York, n. marg. 37 p.17.

M. A. UTSET (2003), "A Theory of Self Control Problems and Incomplete Contracting: The Case of Shareholders Contracts", 2003 *Utah L. Rev.* 1329.

O. WILLIAMSON (1988), "Comment: Shareholders and Managers -A Risk-Neutral Perspective" en COFFEE/LOWENSTEIN/ROSE-ACKERMAN, *Knights, Raiders and Targets*, N. York/Oxford, p. 159 ss.

-- (1985), "Assessing Contract", 1 *JLEO* 177.

M. WINTER (1986), *Treupflichten im GMBH-Recht*, München.

T.J. WORTMAN (1995), "Unlocking Lock-In: Limited Liability Companies and the Key to Underutilization of Close Corporation Statutes", 70 *N. Y. U. L. Rev.* 1362.

L. ZINGALES (2001), "In Search of New Foundations", manuscrito disponible el 23 de mayo de 2001 en <http://ssrn.com/abstract=232092>.