



Facultad de Derecho

# **EL DERECHO DE SEPARACIÓN POR FALTA DE DISTRIBUCIÓN DE DIVIDENDOS. ESPECIALIDADES EN LOS GRUPOS DE SOCIEDADES.**

Autor: Ignacio Sánchez-Vizcaíno López  
Director: Miguel Martínez Muñoz

## RESUMEN

El artículo 348 bis LSC ha sido uno de los preceptos más criticados tanto doctrinalmente como jurisprudencialmente y de gran interés por las sociedades de capital. Con la reciente Ley 11/2018 de 28 diciembre, ha entrado en vigor una nueva redacción del artículo tratando de solucionar las dudas que generaba, adaptándolo más a la realidad empresarial. A lo largo de este trabajo se realizará una comparativa de la redacción nueva con la primitiva, para analizar las soluciones propuestas así como las posibles dudas que nuevamente podría plantear. Por último, se estudiará en profundidad la gran novedad del nuevo artículo, como es la incorporación de los grupos de empresas.

**Palabras clave:** Derecho de separación, dividendos, abuso, minoría, grupo de empresas.

## ABSTRACT

Article 348 bis LSC has been one of the most criticised precepts either dogmatically or in court with great interest by companies. Due to the Law 11/2018 of 28 December, it has entered into force a new version of the article trying to address the doubts raised, adapting it more to business reality. Throughout this research a comparison of the old and new wording will be conducted, in order to analyse the solutions provided as well as the eventual doubts that it could arise again. Finally, we will assess deeply the great innovation in the new article, such as the introduction of company groups.

**Key words:** Right of separation, dividends, abuse, minority, company groups.

## LISTADO DE ABREVIATURAS

- Ac/pc: Acciones y participaciones.
- Art. : Artículo.
- BORME: Boletín Oficial del Registro Mercantil.
- CC: Código Civil. Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil.
- CCo: Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio.
- DGRN: Dirección General de los Registros y el Notariado.
- LME: Ley de Modificaciones estructurales. Ley 3/2009 de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles.
- LSA: Ley de sociedades anónimas. Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.
- LSC: Ley de sociedades de capital. Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.
- Núm.: número
- Págs.: Páginas.
- RD: Real Decreto
- RM: Registro Mercantil.
- RRM: Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil.
- SAP: Sentencia de la Audiencia Provincial.
- Ss.: Siguietes.
- STS: Sentencia del Tribunal Supremo.

## ÍNDICE DE CONTENIDO

<b>I.- INTRODUCCIÓN</b> .....	<b>6</b>
<b>1.1 CUESTIÓN OBJETO DE INVESTIGACIÓN</b> .....	<b>6</b>
<b>1.2 ANTECEDENTES</b> .....	<b>6</b>
<b>1.3 OBJETIVOS PERSEGUIDOS</b> .....	<b>6</b>
<b>1.4 METODOLOGÍA</b> .....	<b>7</b>
<b>II.- EL DERECHO DE SEPARACIÓN DEL SOCIO</b> .....	<b>8</b>
<b>III.- DERECHO DE SEPARACIÓN DEL SOCIO POR NO REPARTO DE DIVIDENDOS</b> .....	<b>13</b>
<b>3.1 COMPARATIVA CON EL ANTIGUO ARTICULADO Y RESOLUCIÓN DE DUDAS</b> .....	<b>16</b>
3.1.1 Carácter dispositivo .....	18
3.1.2 Tiempo.....	19
3.1.3 Legitimación.....	20
3.1.4 Distribución dividendo mínimo.....	22
3.1.5 Sociedades con cuentas consolidadas.....	24
<b>IV.- EJERCICIO DEL DERECHO DE SEPARACIÓN</b> .....	<b>25</b>
<b>4.1 LEGITIMACIÓN</b> .....	<b>25</b>
<b>4.2 FORMA</b> .....	<b>25</b>
<b>V.- EL DERECHO DE SEPARACIÓN EN LOS GRUPOS DE EMPRESA</b> .....	<b>33</b>
<b>5.1 ÁMBITO DE APLICACIÓN</b> .....	<b>35</b>
5.1.1 Delimitación del perímetro de consolidación.....	35
5.1.2 Problemática de la delimitación .....	38
<b>5.2 REPARTO DE DIVIDENDOS</b> .....	<b>39</b>
<b>VI.- CONCLUSIÓN</b> .....	<b>42</b>
<b>VII.- REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b> .....	<b>44</b>
<b>7.1 LEGISLACIÓN</b> .....	<b>44</b>
<b>7.2 JURISPRUDENCIA</b> .....	<b>44</b>
7.2.1 Tribunal Supremo .....	44
7.2.2 Audiencia Provincial .....	45
7.2.3 Primera Instancia .....	46
<b>7.3 DOCTRINA ADMINISTRATIVA</b> .....	<b>46</b>

<b>7.4 OBRAS DOCTRINALES .....</b>	<b>46</b>
------------------------------------	-----------

#### ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Comparativa redacción.....	16
Tabla 2. Ejemplo práctico.....	23

#### ÍNDICE DE ILUSTRACIONES

Ilustración 1. Ejemplo grupo de empresas.....	38
---	----

## **I.- INTRODUCCIÓN**

### **1.1 CUESTIÓN OBJETO DE INVESTIGACIÓN**

La cuestión objeto de investigación de este trabajo es la nueva redacción del art. 348 bis LSC. En primer lugar, se estudiará el derecho de separación del socio como tal, sus consecuencias jurídicas y económicas para la empresa. En segundo lugar, se analizará el nuevo art. 348 bis LSC en vigor desde el 30 de diciembre de 2018, como precepto para evitar el abuso de la mayoría. Por un lado se realizará una comparativa con el antiguo articulado, estableciendo sus diferencias, y por otro lado, se llevará a cabo la resolución de dudas que del nuevo artículo pudieran surgir. En tercer lugar, se estudiará el ejercicio del derecho de separación del socio, tanto la legitimación como la forma. Por último, se analizará en profundidad la gran novedad del nuevo art. 348 bis LSC, como es la incorporación en su apartado cuarto del derecho de separación en los grupos de empresa. Una inclusión que genera dudas en cuanto a su ámbito de aplicación así como el reparto de beneficios consolidados, reservado solamente a las cuentas individuales.

### **1.2 ANTECEDENTES**

El art. 348 bis LSC ha sido un precepto que desde su incorporación ha sido objeto de controversia. En el año 2011, en un contexto nacional de crisis económica se suspendió la aplicación de la norma, entrando en vigor nuevamente el 1 de enero de 2017. No obstante, y antes de que se cumpliera un año de su vigencia, dadas las dudas de interpretación generadas entre los tribunales y Dirección General de los Registros y Notariados, se valoró la propuesta de reforma ante la redacción confusa del artículo. Con la Ley 11/2018 de 28 diciembre, y nueva redacción del artículo se pretende acabar con la incertidumbre generada en cuestiones como cálculo de la base de reparto, flexibilidad, supuestos de hecho o límites de la norma, entre otros.

### **1.3 OBJETIVOS PERSEGUIDOS**

Los objetivos perseguidos en el presente trabajo son el análisis del nuevo art. 348 bis LSC para determinar las diferencias que presenta respecto a la anterior redacción y comprobar si resuelve las dudas que generaba dicha norma, así como analizar el nuevo apartado cuarto en relación al grupo de empresas. Además, se evaluarán posibles dudas que puedan surgir de la nueva redacción y soluciones a las mismas.

## **1.4 METODOLOGÍA**

Con el fin de alcanzar los objetivos definidos en el trabajo, se ha seguido una metodología basada en el análisis y en la crítica.

En primer lugar, en relación al método analítico, se han utilizado distintas fuentes legales:

- Legislación pertinente para la interpretación de las normas.
- Bases de datos jurídicas (Aranzadi) para la obtención de sentencias y doctrina
- Fuentes académicas como Google Scholar o EBSCO.
- Revistas jurídicas para obtener artículos doctrinales de doctores, profesores y expertos de derecho en la materia.

En segundo lugar, en relación al método crítico, se ha realizado un profundo análisis del nuevo precepto para poner de manifiesto las limitaciones y dudas prácticas que presenta, para posteriormente, dar respuesta a todas ellas.

## II.- EL DERECHO DE SEPARACIÓN DEL SOCIO

El derecho de separación de los socios en una sociedad de capital tiene su origen en la voluntad del socio y puede darse por causas legales o estatutarias, quedando recogido en la Ley de Sociedades de Capital en el Capítulo I del Título IX (arts. 346 a 349). El derecho de separación constituye una concreción del **principio de denunciabilidad de las relaciones obligatorias**, es decir, nadie puede quedar vinculado eternamente ya que toda relación sin término de duración es libremente denunciabile<sup>1</sup>. Este derecho tiene su lógica, por tanto, en todas aquellas sociedades de tiempo indefinido, puesto que si un socio pudiera separarse libremente conllevaría dejar el cumplimiento del contrato a su arbitrio (art 1256 CC)<sup>2</sup>.

Se trata por tanto de un derecho de ejercicio voluntario que será llevado a cabo por el socio cuando lo considere oportuno, quedando sujeto en todo caso a la ocurrencia de una causa legal o estatutaria, ya que la ley no contempla que dicha separación sea ejercitada por justa causa (Ad causam) o por libre voluntad (Ad nautum). Además se trata de un derecho que opera unilateralmente, es decir, al margen del resto de los socios, no siendo necesario el consentimiento del resto de los socios a quienes se debe comunicar por escrito dicha decisión (art 348.2 LSC)<sup>3</sup>.

En cuanto a las **causas legales** de separación:

- a) En primer lugar, la sustitución o modificación sustancial del objeto social (art. 346.1 a) LSC). Además, la sustitución o cualquier modificación sustancial del objeto social está sujeta a los requisitos generales de las modificaciones de estatutos.

---

<sup>1</sup> ÁGUILA-REAL, J., “ Conflictos intrasocietarios (Los justos motivos como causa legal no escrita de exclusión y separación de un socio en la sociedad de responsabilidad limitada)”, *Revista de Derecho*

<sup>2</sup> VARGAS, A. C., Y ÁGUILA-REAL, J. A., “Abuso de la mayoría en el reparto de dividendos y derecho de separación del socio en las sociedades de capital”, In *Liber amicorum Juan Luis Iglesias*, 2014, pág. 66.

<sup>3</sup> MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “El derecho de separación del socio en las sociedades de capital y su regulación en el anteproyecto de Ley de Código Mercantil”, *CEFLegal: revista práctica de derecho. Comentarios y casos prácticos*, núm. 175, 2015, págs. 11-12.

- b) En segundo lugar, la prórroga de la sociedad (art. 346.1 b) LSC). Se trata del acuerdo adoptado por la sociedad para prolongar el término de duración por el que se constituyó.
- c) En tercer lugar, la reactivación de la sociedad (art. 346.1 c) LSC). La reactivación tiene lugar cuando una sociedad disuelta opta por remover la causa de disolución para continuar desarrollando su actividad.
- d) En cuarto lugar, la creación, modificación o extinción anticipada de la obligación de realizar prestaciones accesorias, salvo disposición contraria de los estatutos (art. 346.1 d) LSC). El derecho de separación se disparará en relación con cualquier modificación estatutaria que afecte a los elementos señalados, aunque no implique perjuicio alguno para la sociedad o para el socio afectado.
- e) En las sociedades de responsabilidad limitada tendrán, además, derecho a separarse de la sociedad los socios que no hubieran votado a favor del acuerdo de modificación del régimen de transmisión de las participaciones sociales.
- f) Los socios que no hubieran votado a favor del acuerdo de transformación, recogido en la LME
- g) En quinto lugar, la falta de reparto de dividendos (art. 348 bis LSC). Se trata del supuesto en el que la sociedad, transcurrido quinto ejercicio social desde su constitución, no acuerde repartir un dividendo mínimo de al un veinticinco por ciento de los beneficios del ejercicio anterior que sean legalmente repartibles.”

El ejercicio de las causas legales de separación enunciados anteriormente requieren la acción por parte del socio. La Ley de Sociedades de Capital tiene un régimen de tipo imperativo en su art. 346 LSC, en cuanto que el legislador entiende que si la mayoría altera la sociedad de modo que el socio se encuentre ante una realidad societaria totalmente distinta, este podrá separarse. Sin embargo, no se trata situaciones de opresión de la mayoría o comportamientos abusivos, por lo que dichas causas no son suficientes y debería regular un derecho más amplio. Son muchas las voces que abogan por la inclusión de una clausula general que ya existe en la legislación de Suiza o Bélgica que lo posibilita siempre que haya “justa causa”<sup>4</sup> entendiéndose por justa causa la decisión de la sociedad de medidas que modifiquen la situación jurídica y económica del socio o la existencia de un conflicto permanente y duradero entre la mayoría y

---

<sup>4</sup> SOLER, E. G., “La separación de los socios en las sociedades mercantiles: el caso particular de las fusiones heterogéneas”, *Revista de Derecho, Empresa y Sociedad*, núm. 3, 2013, pág. 141.

minoría que proceda de un comportamiento abusivo de la mayoría<sup>5</sup>.

Además de estos supuestos, existen otras causas legales de separación específicas de las sociedades limitadas, como la derivada de cualquier modificación del régimen de transmisión de las participaciones sociales (art. 346.2 LSC), con independencia de su verdadera relevancia objetiva y de su alcance. Su fundamento radica en evitar la situación de minorías en las sociedades ante decisiones que puedan influir en la pérdida del carácter de sociedad cerrada. No obstante, su vaga redacción es muy criticada ya que no aclara si hace referencia a cualquier modificación o sólo aquellas que sean sustanciales.

Por último, estas causas legales se completan con las que se prevén para todas las sociedades mercantiles en la LME, que reconoce el derecho de separación a favor de los socios disconformes en supuestos de transformación de la sociedad (art. 15.1 LME), de fusión transfronteriza intracomunitaria si la sociedad resultante tiene domicilio fuera de España (art. 62 LME) o de traslado de domicilio social al extranjero (art. 99 LME).

Es importante estudiar también la forma en la que se ejercita el derecho de separación. El derecho de separación corresponde a los socios que no hayan votado a favor del correspondiente acuerdo, que deben ejercitar este derecho en el plazo de un mes desde la publicación del acuerdo en el BORME o, en el caso de las sociedades limitadas, desde la recepción de la comunicación del órgano de administración que se dirija a los socios. Este supuesto de comunicación del órgano de administración también puede resultar de aplicación en las sociedades anónimas con acciones nominativas si los administradores optan por esta vía de comunicación (art. 348 LSC).

Por otra parte, el art. 347 LSC abre la posibilidad de establecer **casusas estatutarias** distintas de las previstas en la ley, tanto en sociedades anónimas como en sociedades limitadas, no obstante, *“Para la incorporación a los estatutos, la modificación o la supresión de estas causas de separación será necesario el consentimiento de todos los socios”* lo que a la postre provoque que sea difícil que haya

---

<sup>5</sup> FERNÁNDEZ-CUELLAS, R., “La dinámica mayoría–minoría en las sociedades de capital”, *Real Academia Europea de Doctores. Barcelona: Ediciones Gráficas Rey, SL, 13.*, 2018, págs. 183-185.

consentimiento. Además debe entenderse, que estas causas sean por “justa causa” como “ad nutum” (mera voluntad del socio).

Estas causas estatutarias están recogidas en el art. 347 LSC y obedecen a distintos motivos:

- a) En primer lugar, a la aprobación de cualquier otra modificación estatutaria distinta de las previstas en la Ley.
- b) En segundo lugar, a la aprobación, por parte de la sociedad, de acuerdos específicos (por ejemplo, acuerdos sobre la entrada de determinados inversores o acuerdos que impliquen la pérdida de control de la sociedad por un determinado accionista).
- c) En tercer lugar, a determinados hechos que se consideren relevantes para la vida social (por ejemplo, la adquisición de una posición de control por parte de alguno de los socios o de un tercero).

Una vez explicadas las posibles causas de separación, debemos advertir que el ejercicio de este derecho tiene consecuencias jurídicas y económicas que afectan a tres sujetos distintos. Por un lado, da lugar a la disolución del vínculo jurídico que une al socio con la sociedad y al derecho del socio a obtener de la sociedad el reembolso del valor patrimonial de su participación en la sociedad. Por otro lado, da lugar a la obligación por parte de la sociedad de reducir su cifra de capital social en la medida correspondiente, salvo que la Junta General que adopte el acuerdo de separación autorice a su vez la adquisición por parte de la sociedad de las acciones o participaciones de los socios que se separan (art. 258 LSC). Y en tercer lugar, a los acreedores sociales, los cuales debido a la disminución del capital social verán sus posibilidades de cumplimiento de créditos decrecidas<sup>6</sup>.

El derecho de separación es un mecanismo de protección del socio minoritario, puesto que en la práctica se dan casos donde la voluntad de la minoría se ha visto

---

<sup>6</sup> MARTÍNEZ MUÑOZ, M. “El derecho de separación por falta de distribución de dividendos en el derecho de sociedades español”, *DESC-Direito, Economia e Sociedade Contemporânea*, núm. 1, 2018, págs. 144-145.

desplazada por el de la mayoría dado el comportamiento de los socios en cuestiones como: el reparto de dividendos, *tunneling* (trasvase de activos a otras empresas vinculadas) o privación en derechos políticos<sup>7</sup>. Si bien es cierto que dichos abusos pueden darse tanto en las sociedades abiertas como en las cerradas, dadas las características de las últimas, estas se dan de forma más intensa en las cerradas. Las características y la doctrina de opresión quedan perfectamente reflejadas por primera vez en una sentencia del 13 de julio en el Juzgado de lo mercantil núm. 1 de Valencia en 2007<sup>8</sup>. Entre los elementos característicos de las sociedades cerradas se incluyen: significativa concentración de la propiedad del capital, núcleos de poder, suelen participar de forma directa en la actividad empresarial, hacen de su participación su forma de vida, restricción a la entrada de socios y por tanto no pueden vender sus acciones o participaciones<sup>9</sup>. En la práctica, muchos accionistas mayoritarios pueden estar realizando dichas prácticas con el fin de que los minoritarios quieran salir de la sociedad y por ende malvender sus acciones a estos.

Como vías de actuación de las que disponen los socios minoritarios se encuentra la del ejercicio de acciones de responsabilidad civil frente a los administradores y la impugnación de los acuerdos de la Junta General. En cuanto a la primera se puede apreciar una vulneración del interés social, si bien es cierto que resulta difícil discernir entre el interés social y legítimo y el comportamiento abusivo, los socios han encontrado en muchos casos tutela judicial al amparo del abuso de derecho, no obstante, son muchos socios los que se encuentran reacios a litigar dado el alto coste judicial que supone. En lo referido a la segunda vía, de cara a los tribunales no es fácilmente constatable y el perjuicio a los socios minoritarios no se identifica con la lesión al interés social que la norma requiere<sup>10</sup>. Además, la impugnación no permite que el juez condicione en la voluntad de la Junta y modifique el acuerdo impugnado.

---

<sup>7</sup> GONZALO DOMENECH, J., Y BONMATÍ SÁNCHEZ, J., “Derecho de separación por falta de reparto de dividendos: aplicación en el ordenamiento español mediante el artículo 348 bis LSC y propuestas de futuro”, *Revista Boliviana de Derecho*, núm. 27, 2019, págs. 300-301.

<sup>8</sup> Sentencia Juzgado de lo Mercantil Valencia 13 julio 2007 (LA LEY 131486/2007).

<sup>9</sup> MEGÍAS LÓPEZ, J., “Opresión y obstruccionismo en las sociedades de capital cerradas: abuso de mayoría y de minoría”, *Anuario Jurídico y Económico Escorialense*, núm. 47, 2014, pág. 17.

<sup>10</sup> MEGÍAS LÓPEZ, J., “Opresión y...”, cit., pág. 33.

### **III.- DERECHO DE SEPARACIÓN DEL SOCIO POR NO REPARTO DE DIVIDENDOS**

Se trata de una de las causas legales que tiene el socio para ejercer el derecho de separación. Apareció por primera vez en el art. 348 bis del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, tras la modificación efectuada en el mismo por la Ley 25/2011 de incorporación de la Directiva 2007/36/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio. Se trata de una norma prevista para todas las sociedades de capital, con especial incidencia en las cerradas, mencionadas en el apartado anterior, como protección a la opresión de la mayoría sobre los socios minoritarios en lo relativo a los dividendos de la empresa. Si bien dicho precepto entró en vigor el 1 de octubre del mismo año, su aplicación fue suspendida hasta el 31 de diciembre de 2014, según la Disposición Transitoria del TRLSC añadida por el art. 1.4 de la Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital. Dicha suspensión fue prorrogada dos años más en un contexto de crisis económica en virtud de la disposición final 1 del Real Decreto-ley 11/2014, de 5 de septiembre, de medidas urgentes en materia concursal a pesar de que en el año 2011 en el que fue su aprobación ya existía un contexto de crisis económica.

El precepto entró en vigor finalmente el día 1 de enero de 2017, pero a los dos años, el 28 de diciembre de 2018, la Ley 11/2018 de 28 diciembre, por la que se modifica el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el R.D Legislativo 1/2010, y la Ley 22/2015, de 20 de julio, con el fin de incorporar la Directiva 2014/95/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de octubre de 2014 sobre la divulgación de información no financiera e información sobre diversidad por parte de determinadas grandes empresas y determinados grupos procedió a la modificación del citado art. 348 bis de la LSC.

Por tanto, los juristas en este año 2019 se encuentran nuevamente con un cambio sustancial en lo relativo a este art. 348 bis de la LSC, de ahí el gran interés que ha mostrado esta norma recientemente. En este apartado se tratará de analizar el nuevo precepto, realizando una comparativa entre éste y la anterior versión, así como tratar de aclarar las dudas existentes en el mismo.

No debemos olvidar que todo socio de una sociedad mercantil es titular del derecho a participar en las ganancias sociales, pero este derecho a participar en las ganancias sociales (art. 93 a) LSC), y el derecho al dividendo (art 273 LSC) no son conceptos equivalentes, toda vez que el primero es un derecho abstracto y el segundo es un derecho concreto que nace por virtud de un acuerdo social valido de reparto o por virtud de norma legal, o en su caso estatutaria que así lo disponga. El artículo 348 bis LSC no reconoce un derecho absoluto al dividendo, sino que su pretensión es la de otorgar al socio un derecho de separación cuando la sociedad de la que es parte no reparte beneficios<sup>11</sup>.

El gran problema de las empresas cerradas es que, si bien es cierto que al iniciar la actividad empresarial es posible que no exista una mayoría concreta, esta se puede lograr a través de acuerdos entre socios. Esto puede dar lugar a conductas abusivas por parte de la mayoría, quienes haciendo uso de una “política sistemática de atesoramiento de los beneficios” pueden obligar a los minoritarios a vender sus participaciones por debajo de su precio ante la perspectiva de no obtener rentabilidad de sus participaciones<sup>12</sup>, ya que no es común que haya un exceso de demanda de participaciones minoritarias. Además, el problema se agrava cuando a estos socios mayoritarios el no reparto no les influye puesto que perciben un rendimiento dinerario por otras vías como retribución del administrador o contratos vinculados a la sociedad<sup>13</sup>.

Dado el problema explicado anteriormente, la finalidad del legislador al introducir este precepto fue evitar ese abuso de la mayoría, generalmente desarrollado por esos socios mayoritarios que se negaban sistemáticamente al reparto de dividendos y cuyo único remedio para los socios minoritarios era acudir a la vía jurisdiccional alegando abuso de derecho (art 7.2 CC). En la impugnación del acuerdo social “*se entiende que el acuerdo que se adopta de forma abusiva cuando, sin responder a una necesidad razonable de la sociedad, se adopta por la mayoría en interés propio y*

---

<sup>11</sup> ARIAS VARONA, J., “Aplicación del derecho de separación del socio por falta de distribución de dividendos (art. 348 bis LSC) y propuesta de reforma”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 52, 2018, pág. 284.

<sup>12</sup> ÁGUILA-REAL, J., “Los problemas contractuales en las sociedades cerradas”, *Revista para el Análisis del Derecho*, núm. 4, 2005, pág.15.

<sup>13</sup> BERGES ANGÓS, I., “El derecho de separación del socio por falta de distribución de dividendos”, *Actualidad jurídica Aranzadi*, núm. 891, 2014, pág. 7.

*en detrimento injustificado de los demás socios*”, para que el juez declarara nulo el acuerdo denegatorio de la distribución de dividendos y condenara a la sociedad a su reparto<sup>14</sup>. Por tanto, las decisiones sobre la reinversión de los beneficios es legítima, a no ser que esta se califique como abusiva con la finalidad de deteriorar a la minoría, cuestión difícil de declarar por parte de los jueces<sup>15</sup>.

No obstante, parte de la doctrina fue muy crítica con la redacción del precepto por las consecuencias que pudiera derivarse para la viabilidad empresarial, el reparto de dividendos, por el sólo resultado de los beneficios obtenidos, sin tener en cuenta la verdadera situación económica, patrimonial y financiera de la compañía (el llamado TEST DE ESTRÉS O TEST DE BALANCE), las necesarias inversiones a acometer, su tesorería, endeudamiento a corto y largo plazo, las obligaciones contraídas con terceros, etc., puesto que dicho reparto de dividendos puede llevar a descapitalizarlas, haciéndolas inviables y no financiables, frenando sus procesos de innovación y expansión, perdiendo competitividad, aumentando su endeudamiento tanto financiero como con proveedores. Dadas las nefastas consecuencias que del artículo se pueden derivar, son muchas las voces que abogan un “ejercicio responsable” de los socios en el derecho de separación, recurriendo todas las partes a un deber de fidelidad, con el fin de evitar situaciones perjudiciales para la empresa que puedan comprometer la solvencia a corto plazo de la misma al afectar a los acreedores sociales<sup>16</sup>.

La aplicación práctica de la regulación anterior del precepto durante su vigencia en relación con las juntas convocadas para la aprobación de las cuentas anuales y aplicación de resultados de los ejercicios sociales de 2016 y 2017, si bien es cierto, que pudo incrementar el acuerdo de reparto de dividendos, no es menos cierto que en caso contrario pocos socios minoritarios fueron los que seguramente decidieran ejercitar ese derecho de separación, entre otras causas, por el temor a que sus acciones o participaciones sociales fueran valoradas por el experto designado por un precio inferior al que ellos consideran como razonable o simplemente por cuestiones sentimentales de no desprenderse de un patrimonio, en algunos casos, familiar heredado

---

<sup>14</sup> Sentencia de 7 de diciembre de 2011, de la Sala Tercera del Tribunal Supremo

<sup>15</sup> VARGAS, A. C., Y ÁGUILA-REAL, J. A., “Abuso de la mayoría...”. cit., pág. 74.

<sup>16</sup> PULGAR EZQUERRA, J., “Reparto legal mínimo de dividendos”, *Revista de derecho bancario y bursátil*, núm. 147, 2017, págs. 168-174.

de sus progenitores, o por previsiones futuras de incremento de su valor o por expectativas de dividendos futuros.

Por último, es importante señalar que el no reparto de dividendos es una de las principales formas de opresión a la minoría, no obstante, el nuevo precepto podría haber servido quizás, para incluir más comportamientos abusivos que jurisprudencialmente ya se venían constatando. Con todo, el nuevo artículo no trata de atajar los problemas de abuso de las minorías, sino solamente el relativo al ahogo financiero<sup>17</sup>.

### 3.1 COMPARATIVA CON EL ANTIGUO ARTICULADO Y RESOLUCIÓN DE DUDAS

Para una mejor comprensión del alcance de la reforma ponemos a continuación un cuadro comparativo de la redacción del precepto anterior y del vigente:

**Tabla 1. Comparativa redacción**

<b>Requisito</b>	<b>Antigua redacción</b>	<b>Redacción actual modificada</b>
Tiempo transcurrido	“A partir del quinto ejercicio a contar desde la inscripción en el Registro Mercantil de la sociedad”	“Transcurrido el quinto ejercicio contado desde la inscripción en el Registro Mercantil de la sociedad”
Votación	“el socio que hubiera votado a favor de la distribución de los beneficios sociales”	“el socio que hubiera hecho constar en el acta su protesta por la insuficiencia de los dividendos reconocidos”
Distribución dividendo mínimo	“al menos, un tercio de los beneficios propios de la explotación del	“al menos, una cuarta parte de los beneficios obtenidos durante el ejercicio anterior que sean

<sup>17</sup> MARTÍNEZ MUÑOZ, M. M., “Entre el abuso de mayoría y el de minoría en la política de distribución de dividendos a propósito del «nuevo» artículo 348 bis de la ley de sociedades de capital”, *Revista de derecho de sociedades*, núm. 55, 2019, versión electrónica (proview), pág. 4.

	objeto social obtenidos durante el ejercicio anterior, que sean legalmente repartibles”	legalmente repartibles, siempre que se hayan obtenido beneficios durante los tres ejercicios anteriores y el total de los dividendos distribuidos durante los últimos cinco años sea inferior a la cuarta parte de los beneficios totales registrados en dicho periodo”
Plazo	“un mes a contar desde la fecha en que se hubiera celebrado la junta general ordinaria de socios”	“un mes a contar desde la fecha en que se hubiera celebrado la junta general ordinaria de socios”
También se aplicará a		“la sociedad estuviere obligada a formular cuentas consolidadas, deberá reconocerse el mismo derecho de separación al socio de la dominante, aunque no se diere el requisito establecido en el párrafo primero de este artículo, si la junta general de la citada sociedad no acordara la distribución como dividendo de al menos el veinticinco por ciento de los resultados positivos consolidados atribuidos a la sociedad dominante del ejercicio anterior, siempre que sean legalmente distribuibles y, además, se hubieran obtenido resultados positivos consolidados atribuidos a la sociedad

		dominante durante los tres ejercicios anteriores”
No será de aplicación	“a las sociedades cotizadas”	<p>-“Sociedades cotizadas o sociedades cuyas acciones estén admitidas a negociación en un sistema multilateral de negociación”.</p> <p>-“Sociedad se encuentre en concurso”.</p> <p>-“la sociedad haya puesto en conocimiento del juzgado competente para la declaración de su concurso la iniciación de negociaciones para alcanzar un acuerdo de refinanciación”.</p> <p>-“sociedad haya alcanzado un acuerdo de refinanciación que satisfaga las condiciones de irrevocabilidad fijadas en la legislación concursal”.</p> <p>- “Cuando se trate de Sociedades Anónimas Deportivas”</p>

Fuente: Gregorio Labatut Serer

### 3.1.1 Carácter dispositivo

La norma se aleja del criticado carácter imperativo de su anterior regulación<sup>18</sup> y se aproxima al demandado por muchos autores carácter dispositivo<sup>19</sup>, cuando en su apartado 1, introduce, que será de aplicación “**salvo pacto contrario de los estatutos.**”;

<sup>18</sup> RUIZ, M. S., “La nueva regulación legal de la separación y la exclusión de socios en las sociedades laborales”, *CIRIEC-España. Revista jurídica de economía social y cooperativa*, núm. 30, 2017, págs. 139-140.

<sup>19</sup> ARIAS VARONA, J., “Aplicación del derecho...”, cit., págs. 295-302.

que permite por vía estatutaria establecer la posibilidad de modificar el ejercicio del derecho de separación. La inclusión de la cláusula estatutaria obedece al principio de autonomía de la voluntad de los socios que puede darse en el acto fundacional en la redacción de los estatutos sociales o constante la sociedad con posterioridad, mediante la oportuna modificación estatutaria, que exigirá para su aprobación el consentimiento unánime de todos los socios (art 348 bis LSC). En caso contrario, se le reconoce a los socios que hubiera votado en contra su derecho de separación (asimilando a otras causas de separación prevista en el (art. 346 LSC). Este nuevo carácter dispositivo genera el riesgo de que la eficacia de la norma disminuya y las sociedades procedan a suprimir lo previsto por el art. 348 bis LSC. Por otra parte, esta modificación si bien permite seguir al socio minoritario salir de la sociedad, se le pone en la tesitura de elegir entre votar a favor de que se suprima o modifique su derecho de separación por falta de distribución de dividendos o bien votar en contra y separarse de la sociedad, por lo que se crea un derecho que protege a minoría de la mayoría, y paradójicamente se le otorga a la mayoría el poder de desvirtuar dicho derecho.

### 3.1.2 Tiempo

El primer apartado del nuevo artículo resuelve una de las dudas que existía en la redacción primitiva respecto al hecho temporal. De esta manera, en la nueva redacción el legislador incorpora la expresión “*Transcurrido el quinto ejercicio contado desde la inscripción en el Registro Mercantil de la sociedad*”, sustituyéndolo de este modo por el antiguo “*A partir del quinto ejercicio a contar desde la inscripción en el Registro Mercantil de la sociedad*”.

De esta manera se establecía el requisito de que la sociedad de la que forme parte el socio debía estar inscrita al menos durante cinco ejercicios económicos. El problema está en que no se aclaraba muy bien si la Junta general celebrada en el quinto ejercicio sobre los resultados del cuarto ejercicio debía repartir dividendos, o, si debía esperarse a la junta en la que se tratasen las cuentas anuales y se aplicase el resultado del quinto ejercicio económico<sup>20</sup>. Además el legislador no lo condiciona en la reiteración, como señala la SAP de Barcelona de 26 de Marzo de 2015: “*sólo exige cinco años desde la inscripción, no la negativa reiterada al reparto de dividendos*”.

---

<sup>20</sup> MARTÍN, E. P. L., “Somera Descripción de la Lógica del artículo 348 Bis LSC”, *Documentos de trabajo del Departamento de Derecho Mercantil(Universidad Complutense)*, núm. 77, 2013, págs. 13-15.

*manifestada durante cinco ejercicios.*”<sup>21</sup>. Con el nuevo artículo, se aclara que los resultados sobre los que se podrá exigir su reparto serán los del quinto ejercicio. Por otro lado, en cuanto a las operaciones de fusión o escisión, debemos entender que el hecho temporal a partir del cual se puede exigir el reparto de dividendos, será el de la inscripción de la constitución de la sociedad de la nueva sociedad absorbente.

### **3.1.3 Legitimación**

La antigua redacción establecía “el socio que hubiera votado a favor de la distribución de los beneficios sociales”, sin embargo, se puede dar el caso de que el orden del día de la votación verse sobre el destino de los beneficios a reservas voluntarias. Ante esto, se ha entendido que si se está en contra del acuerdo de destinar los beneficios a reservas se estará legitimado. Además y como establece la SAP Barcelona 26/3/2015: *“La doctrina ha destacado que la redacción del precepto es muy desafortunada, por cuanto, interpretado literalmente, cualquier socio, incluidos los integrantes de la mayoría que propugnan un reparto de beneficios inferior al legal, podría separarse por haber votado formalmente a favor. La lógica del precepto exigiría entender que el voto favorable lo ha de ser a una propuesta de distribución de beneficios superior al tercio de los obtenidos en el ejercicio anterior”* Es decir, se limitaba solamente a la votación favorable y en la cuantía.

Con la nueva redacción, se disipan estas dudas puesto que la norma señala “el socio que hubiera hecho constar en el acta su protesta por la insuficiencia de los dividendos reconocidos” de tal forma que debe constar de manera explícita y no cabría interpretación de aquellos que solo hubiesen votado en contra de la aplicación a reservas cuando el socio quiere destinarlo a otros fines o incluso los que hubiesen votado a favor con independencia de la cuantía. No podrán ejercerlo por tanto tampoco aquellos que o bien no hubieran acudido o bien se hubiesen abstenido.

---

<sup>21</sup> ROYO-VILLANOVA, S. Á., “Derecho de separación en el caso de falta de reparto de dividendos: el art 348 bis LSC entra (de nuevo) en vigor el 1 de enero de 2017”, *Asociación Española de Asesores Fiscales*, núm. 7, 2017, pág. 3.

Otro tema interesante a debatir sería las situaciones particulares de legitimación: Socios sin derecho a voto por los estatutos, socios sin derecho a voto por morosos, usufructuarios, en prenda y copropietarios.

En cuanto a los socios sin derecho a voto por estatutos, pues estos no podrían votar ni a favor ni en contra. El art. 102 LSC establece que dichas acciones tienen los mismos derechos que las ordinarias, además, la interpretación podría llevarnos al art. 346 LSC “*Los socios que no hubieran votado a favor del correspondiente acuerdo, incluidos los socios sin voto, tendrán derecho a separarse de la sociedad de capital*” de tal forma que estos se puedan adherir a aquellos socios que hubiesen expresado públicamente su protesta por la insuficiencia de los dividendos reconocidos.

En cuanto a los socios sin derecho a voto por morosos, de acuerdo con el art. 83 LSC, estas quedan en suspensión de derecho a percibir dividendos, pero cabría una posible reclamación de los no prescritos cuando pague su deuda.

Los socios usufructuarios, de acuerdo con el art. 127 LSC tendrá derecho al dividendo, pero no al derecho de separación en cuanto que esto corresponde al nudo propietario.

En la prenda de participaciones o de acciones, el art. 132.1 LSC establece: “*Salvo disposición contraria de los estatutos, en caso de prenda de participaciones o acciones corresponderá al propietario el ejercicio de los derechos de socio.*” Por tanto, la regla general dispone que el derecho, y por tanto en este caso la legitimación, corresponde al propietario (pignorante). No obstante, permite que el derecho sea ejercido por el pignoraticio, siempre que exista previsión estatutaria<sup>22</sup>.

En la copropiedad de participaciones o acciones serán los representantes quién ejerzan el derecho de separación (art. 126 LSC).

---

<sup>22</sup> SÁNCHEZ-CEBRÁN, A., “Interrelación entre los artículos 132 de la ley de sociedad de capital y el artículo 1868 del código civil”, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 2012, pág. 67. también disponible en: <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/3483/documento/foro01.pdf?id=4267>

### 3.1.4 Distribución dividendo mínimo

Se trata de un derecho de separación con origen de causa legal, pero que a diferencia de los supuesto del art. 346 LSC, nace ex post, pues se da cuando no se alcanza un acuerdo por parte de la Junta general en el reparto de dividendos o bien se ha acordado repartir uno menor al establecido en el precepto<sup>23</sup>. Además, ha sido también duramente criticado puesto que se entiende que hay un “intervencionismo” y “vulneración de la libertad de empresa”<sup>24</sup> en cuanto a que obliga a la empresa a tomar decisiones en su campo de actuación.

En la antigua redacción se habla de “*al menos, un tercio de los beneficios propios de la explotación del objeto social obtenidos durante el ejercicio anterior, que sean legalmente repartibles*”. Como podemos observar, este apartado se puede dividir en dos elementos claros: el alto porcentaje dado por el legislador y que sean los beneficios propios de la explotación. El artículo ha sido siempre fuente de numerosas críticas ya que exige un tercio, lo cual es una cantidad excesiva, puesto que cuesta encontrar, por ejemplo, en empresas cotizadas que realicen un reparto de dividendo de la tal magnitud, por tanto, el porcentaje se escapa de la realidad empresarial. Además, dichos repartos pueden ser contrarios a los compromisos de Basilea III<sup>25</sup>, y se puede dar la paradoja de que la empresa presente resultados positivos pero existan problemas de liquidez o un alto endeudamiento, de tal forma que la empresa decida que no es oportuno realizar un reparto de dividendos. Sin embargo, amparado por la ley un socio minoritario podría hacer uso del derecho y exigir dicho reparto, algo que la ley no ha previsto.

Otro rasgo fundamental de esta redacción, es la determinación de “beneficios propios de explotación”, en el cual las sentencias del Juzgado de lo Mercantil número 1 de Barcelona de 21 de junio de 2013 así como la sentencia del Juzgado de lo Mercantil número 12 de Madrid de 15 de diciembre de 2014, entienden que equivale a los beneficios de la actividad ordinaria de la compañía, siguiendo el criterio del art. 128.1

---

<sup>23</sup> Martín, E. P. L., “Somera Descripción...”, cit. pág. 15.

<sup>24</sup> Megías López, J., “Opresión y...”, cit., págs. 28-31.

<sup>25</sup> MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “El derecho de separación por falta de ...”, cit., pág. 154.

LSC respecto del usufructo de acciones y participaciones<sup>26</sup>, señalando la resolución (7\*): “*el legislador expresamente ha querido excluir de los dividendos repartibles las plusvalías derivadas de la enajenación de un bien que formaba parte del inmovilizado fijo y relacionar el art. 348 bis con el art. 128.1 ambos LSC. Este último precepto se refiere al usufructo de acciones y participaciones y excluye, según la doctrina científica, los beneficios extraordinarios o atípicos*”. Una de las sentencias más conocidas que estudian este tema, y señalada con anterioridad es la SAP de Barcelona, de 26 de Marzo de 2015, por la que entiende como beneficio social el que obtiene la sociedad de su actividad ordinaria, excluyendo las ganancias extraordinarias<sup>27</sup>. No obstante, y a modo práctico, estableceremos la incoherencia que puede suponer el precepto de “beneficios propios de explotación” mediante un caso sencillo:

**Tabla 2. Ejemplo práctico**

Rdo de explotación	100.000 euros
Rdo financiero	-30.000 euros
Imp. Sociedades	-21.000 euros
Bº neto	49.000 euros

Fuente: Elaboración propia

Pues bien, en este caso el socio con un 5% disconforme podría ejercer el derecho de separación exigiendo un tercio de los beneficios de explotación, siendo estos de 1.666 euros (5% de 33.333) cuando el beneficio real es 2.450 euros (5% de 49.000) ,es decir, supondría un 67% de los beneficios realmente.

La nueva redacción establece “*al menos, una cuarta parte de los beneficios obtenidos durante el ejercicio anterior que sean legalmente repartibles, siempre que se hayan obtenido beneficios durante los tres ejercicios anteriores y el total de los dividendos distribuidos durante los últimos cinco años sea inferior a la cuarta parte de*

<sup>26</sup> GARCÍA-VILLARUBIA, M., “Tres cuestiones prácticas sobre cuestiones polémicas sobre el art. 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital”. *El Derecho. Revista de Derecho Mercantil*, núm. 50, 2017, pág. 1.

<sup>27</sup> SÁNCHEZ-VIZCAÍNO, J., “Sobre el polémico artículo que obliga a las sociedades de capital a repartir dividendos”, *Murcia Economía*, 16 de febrero de 2017 disponible en: <https://murciaeconomia.com/art/48773/sobre-el-polemico-articulo-que-obliga-a-las-sociedades-de-capital-a-repartir-dividendos>

*los beneficios totales registrados en dicho periodo*”. De esta manera, se reduce la cantidad a un cuarto, que si bien sigue siendo una cantidad elevada, se aleja de un tercio que es demasiado excesivo, si bien es cierto se refiere a todo el beneficio y no sólo a los de explotación. Además, introduce una reserva que permite cumplir con dicho porcentaje en términos de la media ponderada de los últimos cinco ejercicios, de tal suerte que el reparto puede ser menor en algunos años en los que exista mayores esfuerzos de inversión o tesorería<sup>28</sup>. Por tanto, el derecho de separación no surge necesariamente cada ejercicio en el que no se reparta dividendos y la cuantía mínima a repartir sea menor, sino que en los últimos cinco ejercicios no se hayan repartido el 25% en cómputo total. De esta forma se pretende neutralizar el abuso de la minoría, y que el derecho de separación no puede ser ejercido cada vez que se reparta menos de una cuarta parte, sino que sea por la media ponderada, de tal forma que las empresas puedan ajustarse a las necesidades de cada ejercicio.

Por otra parte, con la nueva redacción se elimina la referencia a “*a los beneficios propios de la explotación del objeto social*” que tanto problemas han causado de interpretación y determinación, por el de “*beneficios obtenidos durante el ejercicio anterior que sean legalmente distribuibles*” que incluye los resultados extraordinarios o excepcionales. De esta manera se subsana el problema práctico que planteábamos anteriormente.

### **3.1.5 Sociedades con cuentas consolidadas**

En el nuevo articulado, se aplica en el párrafo 2º para la sociedad que estuviesen obligadas a formular las cuentas consolidadas (grupo de Sociedades, ART 42 CCo) el mismo derecho de separación al socio de la dominante siempre que, aunque en la dominante no se den los requisitos del párrafo 1, no distribuyera como dividendos al menos el 25% de los resultados positivos consolidados atribuidos a la sociedad dominante del ejercicio anterior, siempre que sean legalmente distribuibles y, además se hubieran obtenidos resultados positivos consolidados atribuibles a la sociedad dominante durante los tres ejercicios anteriores. Este apartado se estudiará con mayor profundidad en el capítulo cuarto del trabajo.

---

<sup>28</sup> ROJÍ, J., “Proposición de Ley para la reforma del art. 348bis de la Ley de Sociedades de capital Dividendo mínimo y derecho de separación”, *Referencias jurídicas CMS*, 2017, pág. 86.

## **IV.- EJERCICIO DEL DERECHO DE SEPARACIÓN**

La nueva redacción del art. 348 bis, no establece de una manera clara cómo se debe ejercitar el derecho y se remite al régimen general. Es por ello por lo que en este trabajo le dedicaremos un capítulo al ejercicio del mismo.

### **4.1 LEGITIMACIÓN**

En cuanto a la legitimación, queda claro por lo expuesto en el art. 348 bis nuevo LSC que será el que hubiera votado en contra de dicho acuerdo y que hubiera hecho constar en el acta su protesta por la insuficiencia de los dividendos reconocidos (quedaría también legitimado quien votara a favor de un reparto de dividendos menor a un cuarto e hiciera constar en el acta la protesta).

No obstante, en este primer apartado podemos plantearnos las siguientes cuestiones:

- a) ¿Están legitimados los socios sin derecho a voto?
- b) ¿Están legitimados los usufructuarios, los acreedores pignoratícios?
- c) Y, por último, ¿están legitimados los copropietarios?

En cuanto a la primera de las dudas, del art. 346 LSC se desprende que sí, ya que el mismo dice “incluidos los socios sin voto”. En lo relativo a la segunda duda, parece sencillo esgrimir con rotundidad que no, puesto que no son socios<sup>29</sup>, a no ser que exista previsión estatutaria expresa, reflejando que el ejercicio del derecho de socio corresponde al acreedor pignoratício<sup>30</sup>. Y por último, respecto a la última duda que podríamos plantearnos, la respuesta es afirmativa siempre que tal derecho sea ejercitado por el representante de la copropiedad y en caso que no se hubiera designado el mismo por todos los copropietarios.

### **4.2 FORMA**

El ejercicio del derecho de separación, como señala el art. 348 LSC debe realizarse mediante comunicación escrita dirigida por el socio a la sociedad.

---

<sup>29</sup> Sentencia del Tribunal Supremo del 20 de Marzo de 2012.

<sup>30</sup> SÁNCHEZ-CEBRÁN, A., “Interrelación entre los...”, cit., pág. 67.

El plazo fijado por la norma, es de un mes desde la publicación de los acuerdos en el BORME o mediante la comunicación individual y por escrito a cada uno de los socios que no hubieran votado a favor del acuerdo (art. 348 LSC) y el art. 348 bis 3, señala en el de un mes a contar desde la fecha en que se hubiera celebrado la junta general ordinaria de socios, por lo que cabe preguntarse ¿Y en una junta extraordinaria de aprobación de cuentas?, por interpretación analógica sí tendría el socio derecho. Es importante señalar al respecto, que si el socio hubiera concurrido a la Junta, no procede la notificación, ni más información sobre los acuerdos adoptados, en su consecuencia pudo y debió de ejercitar el derecho de separación desde el momento en que se celebró la Junta<sup>31</sup>.

Otro de los aspectos fundamentales es en qué momento se pierde la condición de socio, y es que la ley no señala nada sobre ello. Dicha duda conlleva a una incertidumbre en cuanto al estatuto jurídico del socio que ha comunicado su derecho de separarse hasta que finalmente se desvincule de la sociedad.

En la doctrina y jurisprudencia menor se han manifestado tres posiciones diferentes sobre esta cuestión:

- a) Los que estiman que la pérdida de la condición de socio se produce a partir del momento en que la sociedad recibe la declaración de voluntad del socio de desvincularse, justamente por su carácter recepticio.<sup>32</sup>
- b) Cuando hay una declaración de firmeza de la sentencia que reconoce el derecho de separación del socio.
- c) Los que consideran que esa comunicación constituye solo un presupuesto de disolución del vínculo social que se producirá con la liquidación o reembolso de la cuota correspondiente<sup>33</sup>, mientras tanto sigue siendo socio a todos los efectos.

---

<sup>31</sup> Resolución del Registro Mercantil de Murcia, Expediente 52/2017, de fecha 13 de Diciembre de 2017.

<sup>32</sup> Sentencia de la Audiencia Provincial de Coruña del 15 de Enero de 2018.

<sup>33</sup> Sentencia de la Audiencia Provincial de Castellón del 26 de Enero de 2017 y Sentencia de la Audiencia Provincial de Cádiz de 16 de Abril de 2015.

Ante estas tres posiciones, lo lógico sería pensar cómo la primera de las posiciones y entender la separación como una declaración de voluntad recepticia, Se trata, en definitiva, de un “*derecho inmediato*” y, por ello, la sociedad queda constituida en mora desde que transcurre el plazo legal (dos meses) o estatutario establecido para liquidar el valor de la participación del socio separado<sup>34</sup>.

Tras el comunicado por el socio a la sociedad de su derecho de separación, deberán ponerse de acuerdo sobre el valor razonable de sus acciones o participaciones sociales, sobre las personas que han de valorarlas y sobre el procedimiento a seguir. (art 353 LSC).

Si no se pusieran de acuerdo ni en el valor o en las personas que deberán valorarlas (la Ley no establece plazos) el socio o la propia sociedad (art 353 LSC) podrán solicitar al Registrador Mercantil del domicilio social el nombramiento de un experto independiente para que valore las acciones o participaciones sociales.

El Registrador Mercantil comunicará a la sociedad o al socio (art 354 RRM) tal solicitud, adjuntando copia de la misma y documentos aportados, para que en el plazo de cinco días a contar desde la fecha de recepción de la notificación pueda manifestar su conformidad u oponerse al nombramiento del experto, presentando las alegaciones que estime pertinentes.

La sociedad o el socio podrán oponerse a tal solicitud alegando y justificando documentalmente: falta de legitimación del solicitante por no tener la consideración de socio de la sociedad. (supuesto de prejudicialidad o falta de acreditación del tal condición por el solicitante); Por no darse los requisitos o presupuesto legales del art. 348 bis o estatutarios; o bien, por el ejercicio extemporáneo (fuera de plazo) de la solicitud.

---

<sup>34</sup> MORENO VAZQUEZ, P., “Derecho de separación ex art. 348 bis y concurso de acreedores”, *Law and Trends*, 29 de enero de 2018 disponible en: <https://www.lawandtrends.com/noticias/mercantil/derecho-de-separacion-ex-art-348-bis-y-concurso-de-acreedores-1.html>

Por otra parte, el Registrador Mercantil podrá: denegar el nombramiento del experto independiente e Inadmitir la oposición y proceder al nombramiento del experto independiente

No obstante, es discutida por algún sector doctrinal y judicial, que los Registradores Mercantiles emitan pronunciamientos que afectan a las cuestiones de naturaleza sustantiva cuya decisión corresponde, en principio, a la jurisdicción ordinaria, única competente para declarar la existencia o no, del derecho de separación del socio, ya que acordar el nombramiento del experto lleva implícito un juicio (aunque sea indiciario) de la concurrencia de los presuntos de fondo para ello<sup>35</sup>.

Frente a la resolución del Registrador podrá interponerse recurso ante la Dirección General del registro y del Notariado en el plazo de quince días a contar desde la fecha de la notificación (art 354.3 RRM).

El recurso ante la DGRN, paraliza el nombramiento solicitado, y solo se procederá a tal nombramiento en caso de firmeza de la resolución.

Siendo firme la resolución cabe interponer ante el Juzgado de lo Mercantil demanda de juicio ordinario por:

- a) al socio para que se deje sin efecto dicha resolución, (por consiguiente proceda al nombramiento del experto) y a que declare que ha lugar al derecho de separación por las causa que invoque.
- b) a la sociedad interponer para que se deje sin efecto dicha resolución, (por consiguiente el nombramiento del experto) a que declare no ha lugar al derecho de separación por las causa que invoque.

Una línea de defensa de la empresa frente el automatismo del derecho de separación que es admitida y defendida por buena parte de la doctrina y reflejada en alguna sentencia es que la sociedad pueda oponerse cuando tal reparto implique un peligro para la subsistencia de la sociedad, apelando al abuso de derecho. (art 7.2 CC)<sup>36</sup>.

---

<sup>35</sup> Sentencia del Juzgado de lo Mercantil 2 de Murcia, de 18 de marzo 2017, Magistrado Cano Marcos.

<sup>36</sup> Sentencia del Tribunal Supremo número 418/2005 de 26 de Mayo.

En este caso habría que plantear al juzgador en caso de casos o supuestos se pone en riesgo a la sociedad (incumpliendo de pactos de financiación, situaciones de iliquidez o de insolvencia) otro sector doctrinal entiende que el abuso se puede producir cuando el ejercicio de ese derecho simplemente sea contrario al interés social porque se ponga en peligro no la insolvencia sino planes de inversión o expansión de la sociedad o exigencias de financiación futuras.

Contra la sentencia que se dicte cabe recurso de apelación ante la Audiencia Provincial y contra este recurso de casación por interés casacional y conjuntamente extraordinario por infracción procesal.

Frente a esta crítica las resoluciones de la DGRN (entre otras, las de 27 de noviembre de 2017, 13 de Marzo de 2018 y 28 de noviembre de 2018) y la Audiencia Provincial de Murcia en su sentencia de 28 de Marzo de 2018, que acoge el criterio del centro directivo, señalan “ *que el nombramiento de expertos independientes es una función atribuida legalmente al RM que excede de la mera calificación y que supone la atribución al registrador de la competencia para dictar la correspondiente resolución que, inevitablemente, lleva aparejada la estimación o desestimación de lo pedido, que presupone el inevitable análisis de la concurrencia de los requisitos legales*”. Por tanto, lo que viene a señalar es que su resolución no implica funciones jurisdiccionales, sino que se limitan a la competencia legal para determinar si concurren los requisitos legalmente exigibles para ejercerla y a la designación del experto independiente. Por tanto, el registrador no priva que su decisión sea posteriormente revisada por el órgano jurisdiccional al no tener efecto de cosa juzgada.

En cuanto al plazo de emisión del informe (art 354.2 LSC), este será en el plazo máximo de dos meses a contar desde su nombramiento, el experto emitirá su informe, que notificará inmediatamente por conducto notarial (burofax) a la sociedad y a los socios afectados, acompañando copia, y depositará otra en el Registro Mercantil.

El reembolso (art. 356 LSC) será en el plazo de dos meses desde la recepción del informe de valoración, el socio afectado tendrá derecho a percibir en el domicilio social el valor razonable de sus acciones (art. 353 LSC) o participaciones sociales en concepto de las que la sociedad adquiriera en autocartera (art. 359 LSC) o amortice mediante el

proceso de reducción de capital (art. 358 LSC). Si el socio no quisiera percibir las se procederá a consignarla al nombre del socio en una entidad bancaria. (Cuestión bastante improbable que una entidad quisiera la apertura de una cuenta a nombre de una persona distinta al que realice la apertura) lo cual nos lleva a nuevamente plantearnos distintas cuestiones como:

- ¿Y si la empresa no le hiciera el pago que ocurre? Deberá presentar una demanda de juicio ordinario en reclamación de la cantidad objeto de valoración por el experto independiente.
- ¿Y si percibe el importe y no están las partes disconformes con la valoración? Vamos a abordar un tema como es el de la posible impugnación de la valoración dada por el experto independiente a las ac/ps del socio que ha ejercitado su derecho de separación. Su fundamento lo encontramos en la aplicación analógica del artículo 1690 el CC pero en el ámbito del artículo 1447 CC. Nos encontramos en el caso de que una vez valorada por el experto las ac/ps o bien el socio o la sociedad discrepan del valor atribuido por el experto, bien por una sobrevaloración o infravaloración, frente a ello cabe ejercitar ante el Juzgado de lo Mercantil el correspondiente juicio ordinario impugnatorio de la valoración dada por el experto a los solos efectos revisorios de fijación por el Juzgador del valor razonable atribuido incorrectamente por motivación defectuosa (STS 10 de marzo de 1986).
- ¿Se procede a la adquisición de las acciones o participaciones sociales en autocartera o bien se reduce capital para amortizarlas?. Si percibe el importe y no están las partes disconformes con la valoración se procede a la adquisición de las ac/ps en autocartera o bien se reduce capital para amortizarlas. O bien se compran las acciones y se reduce el capital social.

Por último, vamos a abordar un tema no menor como es el de la posible impugnación de la valoración dada por el experto independiente a las acciones o participaciones sociales del socio que ha ejercitado su derecho de separación. Su fundamento lo encontramos en la aplicación analógica del art. 1690 el CC pero en el ámbito del artículo 1447 CC.

Nos encontramos en el caso de que una vez valorada por el experto las acciones/participaciones sociales o bien el socio o la sociedad discrepan del valor atribuido por el experto, bien por una sobrevaloración o infravaloración, frente a ello

cabe ejercitar ante el Juzgado de lo Mercantil el correspondiente juicio ordinario impugnatorio de la valoración dada por el experto a los solos efectos de comprobación de fijación por el Juzgador del valor razonable atribuido incorrectamente por motivación defectuosa<sup>37</sup>.

Además, cabe señalar que el experto independiente es un dictaminador arbitral (art 1447 CC) que determina el precio, y no un arbitrador, ni un perito; que debe de actuar con la *lex artis* de su profesión y, por tanto, sometido al control judicial para determinar si el perito valoró correctamente o no empleo los métodos adecuados para la determinación del precio de acuerdo con las normas de valoración empresarial aplicables<sup>38</sup>.

Una de las grandes cuestiones que nos podemos plantear es cuál es el plazo de caducidad de la acción de impugnación. Lo primero que tenemos que plantearnos dado que la ley no dice nada al respecto es de qué plazo dispone el socio o la sociedad para impugnar el informe del experto independiente: (Posiciones contradictorias)

- a) El art. 1691. 1 CC, sería de 3 meses,. Se aplica este precepto por aplicación analógica que regula la designación de parte de cada uno de los socios en las ganancias y pérdidas sociales<sup>39</sup>.
- b) Artículo 1714 CC, (mandato) que no establece plazo alguno<sup>40</sup>.
- c) Otros lo asimilan al perito tasador de seguros cuyo dictamen puede ser impugnado en el plazo de 180 días<sup>41</sup>.

Sentencia:

- Declarará el derecho de separación del socio (si se pide).
- Se declara que el valor razonable de la participación social a fecha del ejercicio de separación es \* euros.

---

<sup>37</sup> Sentencia del Tribunal Supremo del 10 de marzo de 1986.

<sup>38</sup> AGUILA-REAL, J., “Más sobre valoración de empresas”. *Derecho Mercantil España*, 2 de junio de 2014 Disponible en <https://derechomercantilesana.blogspot.com/2014/06/mas-sobre-valoracion-de-empresas.html>

<sup>39</sup> Sentencia de la Audiencia Provincial Castellón de 21 de abril de 2017 y Sentencia de la Audiencia Provincial Las Palmas de 3 de Octubre de 2016.

<sup>40</sup> Sentencia de la Audiencia Provincial Madrid 29 de Julio 2008 y 23 de Diciembre de 2009 y Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona 11 de mayo.

<sup>41</sup> AGUILA-REAL, J., “Más sobre...”, cit.

- Se condene a la demandada a pasar por esta declaración y hacer pago al socio de la cantidad finalmente fijada.

Para concluir, debemos analizar otras cuestiones como son:

¿Cabe que la sociedad revoque el acuerdo que originó el no reparto de dividendos y que sea sustituido por otro de distribución de dividendos en la cuantía mínima señalada por el art. 348 LSC, para evitar el ejercicio del derecho de separación del socio? Será lícito pero ineficaz respecto al socio que ya hubiera ejercitado su derecho<sup>42</sup> ya que el derecho de separación nace en el momento de la adopción del acuerdo primitivo y desde que es notificado por el socio mediante comunicación fehaciente dirigida a la sociedad, por lo que la sociedad no puede anularlo ni enervarlo.

¿Cabe que el socio ejercite la acción de separación hasta su consumación hasta que se produzca la adquisición de sus acciones/participaciones sociales pueda renunciar al derecho de separación? El socio disidente puede desistir<sup>43</sup> pero en este caso deberá indemnizar a la empresa por los gastos y costes que haya podido haber soportado en el desarrollo del proceso hasta ese momento, tales como honorarios de experto independiente, etc.

---

<sup>42</sup> Sentencia del Tribunal Supremo del 23 de enero de 2006, Resolución Dirección General de los Registros y el Notariado del 20 de septiembre de 2017.

<sup>43</sup> Sentencia de la Audiencia Provincial de Castellón del 26 de Enero de 2017.

## V.- EL DERECHO DE SEPARACIÓN EN LOS GRUPOS DE EMPRESA

En los grupos de empresa suele ser común tener políticas de autofinanciación, que llevan a los grupos a incrementar las reservas propias para reducir el pago de intereses. Esta práctica, en todo caso, no es justificable para negar a los socios su derecho al reparto de dividendos (art. 93 LSC) pues resulta contraria al ánimo de lucro de cualquier sociedad. Además de estas políticas, no debemos olvidar la existencia de otras situaciones más criticables como son las “atribuciones patrimoniales encubiertas”, es decir, aquellas acciones que favorecen a los socios mayoritarios y otras sociedades del grupo. En este contexto, el socio minoritario como ocurriera en las sociedades individuales, se encuentra en una posición de vulnerabilidad<sup>44</sup>.

El art. 348 bis de la LSC es su apartado 4, se posiciona por tanto, como una de las grandes aportaciones del nuevo precepto, pues solventa la problemática presentada al atender a la existencia de cuentas consolidadas en los grupos de empresas, creando un nuevo escenario en el que pueda operar del mismo modo que el art 348.1 LSC. De esta forma se subsana esa problemática de la mayorías en las sociedades matriz que acordaban en sus Juntas Generales de las filiales el no reparto, acumulando los beneficios de manera que no ascendían estos a la matriz. Este dilema suponía un abuso hacia los minoritarios de las sociedades matrices al poder exigir el dividendo dada la inexistencia de beneficio en la matriz<sup>45</sup>.

Para hacernos una mejor idea del problema anterior nos ayudaremos de un ejemplo como pudiera ser un grupo de empresas con una sociedad matriz A y con sociedades B,C y D como sus filiales. Pues bien, antes de la reforma, existía una “laguna legal de protección” en los socios minoritarios de la dominante (A), pues los beneficios generados por B,C y D podían quedarse en sus respectivas filiales aislando a la matriz de los beneficios de la misma. El problema está en que el socio mayoritario siempre puede dar razones de peso para explicar su postura de reforzar los recursos

---

<sup>44</sup> GUERRERO LEBRÓN, M.J., “ El art. 348 bis LSC como mecanismo de protección del socio externo ante una gestión desleal del grupo”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 54, 2018, págs. 70-71.

<sup>45</sup> FERNÁNDEZ-CUELLAS, R., “La dinámica...”, cit., pág. 80.

propios, ya sean nuevos proyectos o bien reforzar la solvencia de la empresa<sup>46</sup>. Por otra parte, y como estudiaremos más adelante, las sociedades filiales forman parte del art. 348.1 bis LSC, por tanto, era un tema que afectaba en exclusiva al abuso sobre los socios minoritarios de las dominantes.

Además, es importante señalar, que tanto en la doctrina como jurisprudencia se ha venido demandando herramientas de protección para estos socios minoritarios, con destacadas sentencias como la STS de 11/12/2015, número 695, recurso 2141/2013, “sobre conflictos en el seno de grupos de sociedades, entre el interés del grupo y el particular de una de las sociedades integrantes”, establece la necesidad del “equilibrio razonable entre un interés y otro” y “*la justificación razonable y adecuada de que la actuación del administrador resultó además provechosa*”<sup>47</sup>. O como la STS 418/2005, de 26 de mayo, recurso 4744/1998, quién “se muestra también contraria a la decisión injustificada de reparto de dividendos” y declara que<sup>48</sup> “*Privar al socio minoritario sin causa acreditada alguna, de sus derechos a percibir los beneficios sociales obtenidos y proceder a su retención sistemática, ya que se declara probado que MARKESTIL, S.L. nunca ha repartido dividendos entre sus socios, se presenta a todas luces como una actuación abusiva, que no puede obtener el amparo de los Tribunales, pues se trata de actitud impeditiva afectada de notoria ilicitud, que justifica la impugnación promovida y estimada del acuerdo de aplicación del resultado, pues todo ello significaría consagrar un imperio despótico de la mayoría, en este caso dos socios hermanos, frente a la minoría (el demandante que recurre).*”

Una vez analizado el problema de la antigua redacción así como la demanda doctrinal y jurisprudencial existente que demandaba un cambio. Pasaremos a analizar el nuevo apartado cuatro del artículo 348 bis LSC.

---

<sup>46</sup> FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “Derecho de separación ex 348 bis en grupos de sociedades”, *Almacén de Derecho*, 22 de enero de 2019, disponible en: <https://almacenderecho.org/derecho-de-separacion-ex-348-bis-en-grupos-de-sociedades/>

<sup>47</sup> Sentencia del Tribunal Supremo de 11 de Diciembre de 2015, número 695, recurso 2141/2013.

<sup>48</sup> Sentencia del Tribunal Supremo de 26 de Mayo de 2005, recurso 4744/1998.

## 5.1 ÁMBITO DE APLICACIÓN

En el ámbito de aplicación de la norma, debemos tener en cuenta dos grupos de referencia. En primer lugar, la sociedad en la que se aplica y el socio de la sociedad con derecho de separación. En segundo lugar, el grupo y las cuentas consolidadas.<sup>49</sup>

### 5.1.1 Delimitación del perímetro de consolidación

Un grupo está compuesto por varias sociedades, no obstante, debemos determinar a quién está dirigida la norma cuarta del art. 348 bis LSC. La norma dispone: “*Cuando la sociedad estuviere obligada a formular cuentas consolidadas, deberá reconocerse el mismo derecho de separación al socio de la dominante*”, es decir, aquellas obligadas a formular cuentas consolidadas y, según el art. 42.1.I CCo “Toda sociedad dominante de un grupo de sociedades estará obligada a formular las cuentas anuales y el informe de gestión consolidados en la forma prevista en esta sección” y además, debe ser una sociedad de capital (art. 1 LSC). Por tanto, este nuevo apartado será de aplicación sólo en las sociedades dominantes, y no para las filiales del mismo grupo. Además, de acuerdo con el apartado cinco del art. 348 bis LSC, lo dispuesto en él “no será de aplicación cuando se trate de sociedades cotizadas”. Ante ello, cabe preguntarse el supuesto de aquellos grupo de sociedades cuyas filiales son cotizadas pero su matriz no. En tal caso, sólo se tiene en cuenta las acciones de la sociedad dominante, por lo que es intrascendente que las filiales sean cotizadas<sup>50</sup>.

Como podemos observar nuevamente en el cuarto apartado, es importante determinar qué sociedades están obligadas a formular cuentas consolidadas para aplicar este derecho de separación. Por tanto, adquiere relevancia conocer el perímetro de consolidación, que “*comprende las entidades que conforman el conjunto consolidable (es decir, aquellas sociedades que se integran en las cuentas anuales consolidadas por el método de integración global y proporcional) y, además, aquellas que se incluyen en las cuentas anuales consolidadas por el procedimiento de puesta en equivalencia.*”

---

<sup>49</sup> SÁNCHEZ ÁLVAREZ, M., “Primer comentario del artículo 348 bis.4 LSC (Dividendos y derecho de separación del socio de la sociedad dominante)”, *La ley mercantil*, núm. 55, 2019, pág. 1.

<sup>50</sup> FERNÁNDEZ DEL POZO, L. (2019), “Derecho de separación...”, cit.

*En definitiva, aquellas entidades que van a ser recogidas, de una manera u otra, en las cuentas anuales consolidadas”<sup>51</sup>.*

De esta forma quedarían incluidas las sociedades del art. 42 CCo, así como los casos de adherencia a la obligación de consolidar, como son las sociedades vinculadas del art. 47.3 CCo, las sociedades multigrupo y sociedades de propósito especial.

De la misma manera, quedarían excluidas del nuevo precepto aquellas sociedades que incurran en alguna de las situaciones del art. 43 CCo, así como excepciones aún cuando pertenezcan al mismo grupo<sup>52</sup>, recogidas en el Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre, por el que se aprueban las Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas y se modifica el Plan General de Contabilidad aprobado por Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre y el Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas, siendo estas excepciones las referidas al tamaño del grupo y la sociedad dominante de un subgrupo, pero dominada dentro de un grupo mayor.

El tamaño del grupo es el primero de estas excepciones, art. 8 del citado RD *“Una sociedad no estará obligada a formular cuentas anuales consolidadas cuando, durante dos ejercicios consecutivos en la fecha de cierre de su ejercicio, el conjunto de las sociedades del grupo no sobrepase dos de los límites relativos al total de las partidas del activo del balance, al importe neto de la cifra anual de negocios y al número medio de trabajadores”*, señalados en el art. 258 LSC, *“a) Que el total de las partidas de activo no supere los once millones cuatrocientos mil euros. b) Que el importe neto de su cifra anual de negocios no supere los veintidós millones ochocientos mil euros. c) Que el número medio de trabajadores empleados durante el ejercicio no sea superior a doscientos cincuenta.”*

---

<sup>51</sup> BOAL VELASCO, N., “Inversiones en entidades del grupo que dejan de formar parte del perímetro de consolidación contable” *Blog EFL*, 30 de octubre de 2012, disponible en: <https://blog.efl.es/actualidad-juridica/inversiones-en-entidades-del-grupo-que-dejan-de-formar-parte-del-perimetro-de-consolidacion-contable/>

<sup>52</sup> SÁNCHEZ ÁLVAREZ, M., “Primer comentario...”, cit., pág. 1.

La sociedad dominante de un subgrupo, pero dominada dentro de un grupo mayor es la segunda de las excepciones, recogido en el art. 9 del mismo RD “*No estará obligada a presentar cuentas anuales e informe de gestión consolidados la sociedad dominante, sometida a la legislación española, que sea al mismo tiempo dependiente de otra que se rija por dicha legislación o por la de otro Estado miembro de la Unión Europea, siempre y cuando se cumplan las siguientes condiciones: a) Que esta última sociedad posea el 50 por 100 o más de las participaciones sociales de aquélla y b) Que accionistas o socios que posean, al menos, el 10 por 100 de las participaciones sociales no hayan solicitado la formulación de cuentas anuales consolidadas seis meses antes del cierre del ejercicio.*”

Uno de los mayores problemas que plantean estas exclusiones, en particular la dispensa por tamaño, es que afecta fundamentalmente a las PYMEs. En estas empresas es donde mayormente se produce la opresión del socio minoritario, por tanto, sería conveniente una norma que regule dicho apartado.

Como podemos advertir de lo explicado anteriormente, la formulación de las cuentas consolidadas tiene un papel relevante en la nueva normativa, por lo que dos cuestiones destacadas serán el incumplimiento de dicha formulación así como el derecho del información del socio minoritario<sup>53</sup>. La jurisprudencia viene reconociendo la posibilidad de solicitar la información por parte de los socios minoritarios, a través de las juntas generales, previo o durante, en relación a la aprobación del balance consolidado<sup>54</sup>. En lo relativo a la no formulación de las cuentas consolidadas por parte de los administradores, se defiende que el socio tiene derecho a nombrar un auditor para verificar dichas cuentas (art. 265.1 LSC), en caso de inadmisibilidad, el socio estaría legitimado para instar la verificación forzosa de las cuentas consolidadas (art. 40 CCo)<sup>55</sup>.

---

<sup>53</sup> GARCÍA, A. M., “Distribución obligatoria de dividendos y grupos de sociedades”. *Revista de derecho de sociedades*, núm. 55, 2019, versión electrónica (proview), pág. 7.

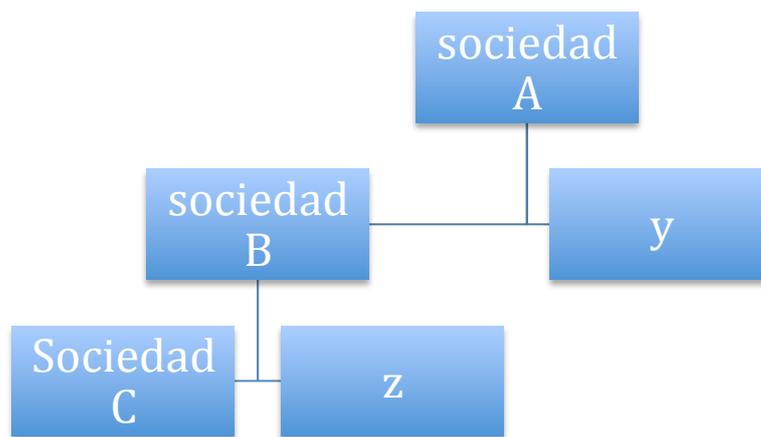
<sup>54</sup> Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo 406/2015, de 15 de julio.

<sup>55</sup> Fernández del Pozo, L., “Derecho de separación...”, cit.

### 5.1.2 Problemática de la delimitación

La ley determina de forma precisa los sujetos que pueden ejercer el derecho de separación. Por un lado, a través de las cuentas individuales se puede ejercer el derecho previsto en el 348.1 bis LSC, y por otro, a través de las cuentas consolidadas se puede ejercer el derecho de separación en la matriz previsto en el art 348.4 bis LSC. El dilema que plantea el matiz que se hace de “matriz”, es que aquellos socios de cualquier otra sociedad del grupo no tienen reconocido el derecho, problemático en aquellos grupos con filiales que a su vez tienen filiales. Para plantear este problema con mejor claridad, elaboraremos nuevamente un grupo de empresas.

#### Ilustración 1. Ejemplo grupo de empresas



Fuente: Elaboración propia

En el caso de la sociedad A, el socio minoritario podrá ejercer su derecho de separación por el no reparto de beneficios de la sociedad A (348.1 bis LSC) y por el no reparto de las cuentas consolidadas del grupo (348.4 bis LSC). Sin embargo, la sociedad B, aún teniendo a su vez filiales, como son la sociedad C y Z, el socio minoritario sólo puede ejercer el derecho de separación respecto a las cuentas individuales de la sociedad B (348.1 Bis LSC) pero no por el beneficio de sus propias subfiliales. Por último, y a modo de completar el grupo de empresas, lógicamente en la sociedad C el socio minoritario estará amparado por el art. 348.1 bis LSC.

Esto se debe a que el precepto queda limitado a los socios de las sociedades dominantes de una sociedad obligada a formular cuentas consolidadas y no a los socios externos de la sociedad matriz de un subgrupo. Por tanto, con la nueva norma se diferencia claramente dos tipos de socios en un grupo: los de la dominante y el resto. Ante ello, cabe preguntarse si cabría aplicación analógica como ocurriera con anterioridad al apartado cuarto para supuestos como el de la sociedad A, no obstante, debido a la incorporación del apartado cuarto, no hay una existencia de laguna legal <sup>56</sup>. Por otra parte, la norma señala “resultados positivos consolidados” y no “beneficios propio de explotación del objeto social” por lo que no sería posible.

## **5.2 REPARTO DE DIVIDENDOS**

En lo relativo a esta parte el art. 348.4 bis LSC expresa lo siguiente “si la junta general de la citada sociedad no acordara la distribución como dividendo de al menos el veinticinco por ciento de los resultados positivos consolidados atribuidos a la sociedad dominante del ejercicio anterior, siempre que sean legalmente distribuibles y, además, se hubieran obtenido resultados positivos consolidados atribuidos a la sociedad dominante durante los tres ejercicios anteriores”.

Lo primero que llama la atención de este apartado cuatro, es que si bien en el apartado 1) el legislador hace referencia a “los beneficios obtenidos”, en el apartado 4) hace referencia a “de los resultados positivos consolidados”. Esto se debe en cierto modo, porque no existe el concepto de “beneficios consolidados distribuibles”. Antes existían problemas de cálculo para conocer los beneficios distribuibles, sin embargo, en este caso, basta con multiplicar el 25% por el apartado señalado de los modelos de cuentas consolidadas. En este caso, debemos hacer referencia al caso en el que la sociedad matriz no presenta beneficios e incluso presenta pérdidas pero en el conjunto del grupo existan resultados positivos, al quedar estos compensados con los resultados de las filiales. Puesto que la norma precisamente hace referencia a resultados consolidados, se entiende que al hacer referencia a aquellos “legalmente distribuibles”, aún no teniendo equilibrio patrimonial la matriz, se debería tener igualmente el derecho

---

<sup>56</sup> GARCÍA, A. M., “Distribución obligatoria...”, cit., pág. 9.

de separación, pues precisamente ese es el fin de la norma, evitar la acumulación de beneficios en las filiales<sup>57</sup>.

Una de las cuestiones que debemos de tener en cuenta es que la Junta General de la sociedad dominante no puede aprobar el reparto de beneficios consolidados, pues sólo puede respecto a las cuentas individuales de su sociedad, siendo estos los que derivan de su propia actividad y de la actividad indirecta de su participación en las filiales. En consecuencia, no pueden acordar el 25% de los “resultados positivos consolidados”, el reparto consolidado sólo es posible si el de las dominadas se ha integrado en dichas cuentas individuales<sup>58</sup>.

Ante este problema, y dado el corto periodo de vida de este precepto destacan dos respuestas doctrinales.

La primera es que dada la literalidad del precepto al señalar “resultado positivo consolidado” y no “resultado positivo existente” en la sociedad dominante, la única interpretación lógica que permite explicar dicho “resultado positivo consolidado” como “legalmente distribuible” es que se interprete que la sociedad dominante tenga el control absoluto sobre las dominadas, y por tanto, el poder de establecer el reparto de beneficio en cada una de ellas, de tal forma, que pudiera permitir el flujo de dividendos desde las subfiliales o filiales (según el grupo) a la matriz<sup>59</sup>.

La segunda respuesta doctrinal distingue varios supuestos<sup>60</sup>:

En primer lugar, que las dominadas no repartan dividendos, aún siendo estos repartibles, en tal caso la sociedad matriz no puede ampararse en sus resultados propios negativos, pues teniendo dominio de las dominadas, nada le imposibilita repartir esos dividendos. Así pues, parece ir acorde con lo expresado por la primera respuesta doctrinal y entender que la sociedad dominante ostenta el control de todo el grupo.

---

<sup>57</sup> SÁNCHEZ ÁLVAREZ, M., “Primer comentario...”, cit., pág. 1.

<sup>58</sup> GARCÍA, A. M., “Distribución obligatoria...”, cit., págs. 9-10.

<sup>59</sup> GARCÍA, A. M., “Distribución obligatoria...”, cit., pág. 11.

<sup>60</sup> SÁNCHEZ ÁLVAREZ, M., “Primer comentario...”, cit., pág. 1.

En segundo lugar, que cumpliendo cada una de las sociedades dominadas lo establecido en el art. 348.1 bis LSC, y haberse repartido el beneficio, la sociedad dominada no superase el test del art. 273 LSC. En tal caso, entiende que la sociedad matriz no estaría obligada a tener que repartir beneficios puestos que estos, tras el reparto de las filiales ya son incorporados a sus resultados, y por tanto, no son legalmente distribuibles. Por otra parte, la Junta General con el fin de salvar las cuentas de la sociedad matriz no está forzada a repartir más dividendo en las dominadas.

En tercer lugar, que la dominada no supere el test del art. 273 LSC, y por ende, no pueda repartir beneficios o bien que esta se encuentre en uno de los supuestos del art. 348.5 bis LSC, en tal caso se tiene en cuenta el resultado del balance consolidado de la dominante.

Una vez aclarado la cuestión del reparto de los beneficios consolidados, y siguiendo con la literalidad del artículo, este establece “se hubieran obtenido resultados positivos consolidados atribuidos a la sociedad dominante durante los tres ejercicios anteriores”. El precepto hace referencia a que la sociedad haya tenido durante sus últimos tres ejercicios resultados positivos consolidados, por lo que estos deben ser de manera ininterrumpida, pues de otro modo, el periodo comienza de nuevo. Además, se debe entender que sólo es de aplicación para los ejercicios en que la sociedad tiene la condición de matriz.

Por último, debemos hablar del derecho de información de los socios en los grupos de sociedades, ya que la escasa información dada por las empresas unido a una jurisprudencia restrictiva es la que realmente ha provocado la creación de un precepto como es el 348.4 LSC. Son muchas las voces que demandan no sólo tener derecho a las cuentas de la sociedad de la que se tiene acciones, sino también a todas ellas que fuesen relevantes para determinar el beneficio del grupo<sup>61</sup>. Con la nueva norma, parece abrirse paso a la idea de que los socios tengan una mayor fuente de información sobre la empresa, conocimiento que debería ampliarse a otros ámbitos como es la gestión propia de la compañía.

---

<sup>61</sup> GUERRERO LEBRÓN, M.J., “ El art. 348 bis LSC como mecanismo de protección del socio externo ante una gestión desleal del grupo”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 54, 2018, págs. 88-89.

## VI.- CONCLUSIÓN

El nuevo art. 348 bis LSC, en vigor desde el 30 de diciembre de 2018, supone poner fin a muchos debates jurisprudenciales y doctrinales en cuanto a su interpretación. Pues como hemos podido ver a lo largo del trabajo eran numerosos jueces los que abogaban por un nuevo precepto y criticaban la redacción confusa y deficiente del anterior. De esta forma, el nuevo artículo, no solo corrige los errores de interpretación que surgía de la extinta redacción y que desvirtuaba la verdadera finalidad de la norma, sino también, se adapta a una mayor realidad empresarial permitiendo una mayor restricción y creando una norma dispositiva. En definitiva, las principales soluciones que ha aportado el nuevo art. 348 bis LSC, son las siguientes:

En primer lugar, la nueva norma tiene un carácter dispositivo, de tal forma que el derecho de separación deja de tener consecuencias indeseadas en muchas compañías, que ahora pueden a través de los Estatutos Sociales de cada una de ellas, suprimir o limitar la voluntad de los socios. Asimismo, esta nueva redacción atiende a las especialidades determinadas de cada empresa, ya que el derecho de exigir dividendo, y en todo caso de separación, afecta a la viabilidad de muchas compañías que necesitan liquidez. La nueva redacción, se aproxima a solventar muchos de estos problemas permitiendo a cada empresa ajustarse a través de sus propios requisitos.

En segundo lugar, la nueva norma resuelve finalmente el problema derivado del hecho temporal, puesto que existían muchas dudas respecto a partir de qué ejercicio de la empresa podía los socios ejercitar su derecho. Como hemos visto a lo largo del trabajo, este problema ha sido finalmente resuelto y se puede ejercitar durante el sexto ejercicio.

En tercer lugar, en relación a los beneficios, se subsana los muchos problemas jurisprudenciales que provocó la anterior redacción al hacer referencia a los beneficios propios de la explotación. De esta forma, como hemos analizado en el trabajo de manera práctica, el nuevo precepto alude a los beneficios totales, incluyendo así los resultados extraordinarios y excepcionales.

En cuarto lugar, la nueva norma en su búsqueda de ajustarse más a la realidad empresarial, hace referencia en su apartado cuarto a los grupos de sociedades. En el anterior precepto, no se hacía referencia a ellos, hecho que producía numerosas dudas jurisprudenciales y doctrinales sobre si por analogía debía aplicarse el derecho. No obstante, con el nuevo apartado, se pone fin al problema y se pone solución al abuso que ejercido por las mayorías en las sociedades dominantes que no repartía beneficios de sus sociedades filiales. Este nuevo apartado, si bien no exento de incertidumbre, es sin duda, uno de los grandes aciertos que del nuevo art. 348 bis LSC, por ello en el trabajo se le ha dado una mayor atención.

En quinto lugar, la nueva norma extiende el ámbito de los supuestos de exclusión de este derecho. Si bien la antigua redacción hacía referencia sólo a las cotizadas, ahora se añaden cinco.

Por último, el nuevo precepto estudiado en este trabajo, a pesar de ser una modificación sustancial de la norma, como hemos ido analizando a lo largo de los distintos capítulos, sigue dejando muchas dudas en cuanto a su aplicación, ya que entre otras, no termina de delimitar del todo los sujetos que pueden hacer uso del derecho. Por tanto, si bien es cierto que soluciona muchos de los problemas que ocasionaba la redacción primitiva, no creo que vaya a eliminar del todo la litigiosidad y cuestiones que suscitaba el anterior artículo.

## **VII.- REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS**

### **7.1 LEGISLACIÓN**

Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles.

Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre, por el que se aprueban las Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas y se modifica el Plan General de Contabilidad aprobado por Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre y el Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas aprobado por Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre.

Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil.

Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio.

Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil.

Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

### **7.2 JURISPRUDENCIA**

#### **7.2.1 Tribunal Supremo**

Sentencia del Tribunal Supremo de 7 de diciembre de 2011.

Sentencia del Tribunal Supremo del 10 de marzo de 1986.

Sentencia del Tribunal Supremo del 11 de Diciembre de 2015, número 695, recurso 2141/2013.

Sentencia del Tribunal Supremo de 15 de julio, número 406.

Sentencia del Tribunal Supremo del 20 de Marzo de 2012.

Sentencia del Tribunal Supremo del 23 de enero de 2006.

Sentencia del Tribunal Supremo de 26 de Mayo número 418/2005.

Sentencia del Tribunal Supremo de 26 de Mayo de 2005, recurso 4744/1998.

### **7.2.2 Audiencia Provincial**

Sentencia de la Audiencia Provincial Castellón de 21 de abril de 2017.

Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona 11 de mayo.

Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona del 26 de Marzo de 2015.

Sentencia de la Audiencia Provincial de Cádiz de 16 de Abril de 2015.

Sentencia de la Audiencia Provincial de Castellón del 26 de Enero de 2017.

Sentencia de la Audiencia Provincial de Coruña del 15 de Enero de 2018.

Sentencia de la Audiencia Provincial Las Palmas de 3 de Octubre de 2016.

Sentencia de la Audiencia Provincial Madrid 23 de Diciembre de 2009.

Sentencia de la Audiencia Provincial Madrid 29 de Julio 2008.

Sentencia de la Audiencia Provincial de Murcia en su sentencia de 28 de Marzo de 2018.

### **7.2.3 Primera Instancia**

Sentencia Juzgado de lo Mercantil número 3 de Valencia 13 julio 2007.

Sentencia del Juzgado de lo Mercantil 2 de Murcia, de 18 de marzo 2017.

### **7.3 DOCTRINA ADMINISTRATIVA**

Resolución del Registro Mercantil de Murcia, Expediente 52/2017, de fecha 13 de Diciembre de 2017.

Resolución Dirección General de los Registros y el Notariado del 13 de Marzo de 2018.

Resolución Dirección General de los Registros y el Notariado del 20 de septiembre de 2017.

Resolución Dirección General de los Registros y el Notariado del 27 de noviembre de 2017.

Resolución Dirección General de los Registros y el Notariado del 28 de noviembre de 2018.

### **7.4 OBRAS DOCTRINALES**

ÁGUILA-REAL, J., “ Conflictos intrasocietarios (Los justos motivos como causa legal no escrita de exclusión y separación de un socio en la sociedad de responsabilidad limitada)”, *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 222, 1996, págs. 1079-1109.

ÁGUILA-REAL, J., “Los problemas contractuales en las sociedades cerradas”, *Revista para el Análisis del Derecho*, núm. 4, 2005, págs. 2-19.

AGUILA-REAL, J., “Más sobre valoración de empresas”. *Derecho Mercantil España*, 2 de junio de 2014 Disponible en <https://derechomercantilesana.blogspot.com/2014/06/mas-sobre-valoracion-de-empresas.html>

ARIAS VARONA, J., “Aplicación del derecho de separación del socio por falta de distribución de dividendos (art. 348 bis LSC) y propuesta de reforma” *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 52, 2018, págs. 283-304.

BERGES ANGÓS, I., “El derecho de separación del socio por falta de distribución de dividendos”. *Actualidad jurídica Aranzadi*, núm. 891, 2014, pág. 7.

BOAL VELASCO, N., “Inversiones en entidades del grupo que dejan de formar parte del perímetro de consolidación contable” *Blog EFL*, 30 de octubre de 2012, disponible en: <https://blog.efl.es/actualidad-juridica/inversiones-en-entidades-del-grupo-que-dejan-de-formar-parte-del-perimetro-de-consolidacion-contable/>

FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “Derecho de separación ex 348 bis en grupos de sociedades” *Almacén de Derecho*, 22 de enero de 2019, disponible en: <https://almacenederecho.org/derecho-de-separacion-ex-348-bis-en-grupos-de-sociedades/>

FERNÁNDEZ-CUELLAS, R., “La dinámica mayoría–minoría en las sociedades de capital”. *Real Academia Europea de Doctores. Barcelona: Ediciones Gráficas Rey, SL*, 13., 2018, págs. 15-211.

GARCÍA, A. M., “Distribución obligatoria de dividendos y grupos de sociedades”. *Revista de derecho de sociedades*, núm. 55, 2019, versión electrónica (proview), págs. 1-16.

GARCÍA-VILLARUBIA, M., “Tres cuestiones prácticas sobre cuestiones polémicas sobre el art. 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital”. *El Derecho. Revista de Derecho Mercantil*, núm. 50, 2017, pág. 1.

GUERRERO LEBRÓN, M.J., “ El art. 348 bis LSC como mecanismo de protección del socio externo ante una gestión desleal del grupo”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 54, 2018, págs. 69-97.

GONZALO DOMENECH, J. Y BONMATÍ SÁNCHEZ, J., “Derecho de separación por falta de reparto de dividendos: aplicación en el ordenamiento español mediante el artículo 348 bis LSC y propuestas de futuro”, *Revista Boliviana de Derecho*, núm. 27, 2019, págs. 296-323.

MARTÍN, E. P. L., “Somera Descripción de la Lógica del artículo 348 Bis LSC”. *Documentos de trabajo del Departamento de Derecho Mercantil(Universidad Complutense)*, núm. 77, 2013, págs. 1-23.

MEGÍAS LÓPEZ, J., “Opresión y obstruccionismo en las sociedades de capital cerradas: abuso de mayoría y de minoría”. *Anuario Jurídico y Económico Escurialense*, núm. 47, 2014, págs. 13-56.

MARTÍNEZ MUÑOZ, M. M., “El derecho de separación del socio en las sociedades de capital y su regulación en el anteproyecto de Ley de Código Mercantil”. *CEFLegal: revista práctica de derecho. Comentarios y casos prácticos*, núm. 175, 2015, págs. 6-44.

MARTÍNEZ MUÑOZ, M. M., “El derecho de separación por falta de distribución de dividendos en el derecho de sociedades español”. *DESC-Direito, Economia e Sociedade Contemporânea*, núm. 1, 2018, págs. 142-164.

MARTÍNEZ MUÑOZ, M. M., “Entre el abuso de mayoría y el de minoría en la política de distribución de dividendos a propósito del «nuevo» artículo 348 bis de la ley de sociedades de capital”. *Revista de derecho de sociedades*, núm. 55, 2019, versión electrónica (proview), págs. 1-19.

MORENO VAZQUEZ, P., “Derecho de separación ex art. 348 bis y concurso de acreedores” *Law and Trends*, 29 de enero de 2018 disponible en: <https://www.lawandtrends.com/noticias/mercantil/derecho-de-separacion-ex-art-348-bis-y-concurso-de-acreedores-1.html>

PULGAR EZQUERRA, J., “Reparto legal mínimo de dividendos” *Revista de derecho bancario y bursátil*, núm. 147, 2017, págs. 139-176.

ROJÍ, J., “Proposición de Ley para la reforma del art. 348bis de la Ley de Sociedades de capital Dividendo mínimo y derecho de separación”. *Referencias jurídicas CMS*, 2017.

ROYO-VILLANOVA, S. Á., “Derecho de separación en el caso de falta de reparto de dividendos: el art 348 bis LSC entra (de nuevo) en vigor el 1 de enero de 2017”, *Asociación Española de Asesores Fiscales*, núm. 7, 2017, págs. 1-10.

RUIZ, M. S., “La nueva regulación legal de la separación y la exclusión de socios en las sociedades laborales”. *CIRIEC-España. Revista jurídica de economía social y cooperativa*, núm. 30, 2017, págs. 121-159.

SÁNCHEZ ÁLVAREZ, M., “Primer comentario del artículo 348 bis.4 LSC (Dividendos y derecho de separación del socio de la sociedad dominante)”. *La ley mercantil*, núm. 55, 2019, pág. 1.

SÁNCHEZ-CEBRÁN, A., “Interrelación entre los artículos 132 de la ley de sociedad de capital y el artículo 1868 del código civil”. *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 2012, págs. 67-71 también disponible en: <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/3483/documento/foro01.pdf?id=4267>

SÁNCHEZ-VIZCAÍNO, J., (2017). Sobre el polémico artículo que obliga a las sociedades de capital a repartir dividendos. *Murcia Economía*, 16 de febrero de 2017 disponible en: <https://murciaeconomia.com/art/48773/sobre-el-polemico-articulo-que-obliga-a-las-sociedades-de-capital-a-repartir-dividendos>

SOLER, E. G., “La separación de los socios en las sociedades mercantiles: el caso particular de las fusiones heterogéneas”. *Revista de Derecho, Empresa y Sociedad*, núm. 3, 2013, págs.140-147.

VARGAS, A. C., Y ÁGUILA-REAL, J. A., “Abuso de la mayoría en el reparto de dividendos y derecho de separación del socio en las sociedades de capital”. In *Liber amicorum Juan Luis Iglesias*, 2014, págs. 65-93.