



FACULTAD DE DERECHO

EL DERECHO DE SEPARACIÓN DEL SOCIO EN LAS SOCIEDADES DE CAPITAL

Especial consideración al supuesto de falta de distribución
de dividendos. Análisis crítico

Autor: Patricia María González San Martín

5º E-3B, Derecho y ADE

Derecho Mercantil

Tutor: Juan Francisco Falcón Ravelo

Madrid

Abril, 2023

RESUMEN

Los conflictos entre mayorías y minorías en las sociedades de capital cerradas, que surgen con motivo del acuerdo de aplicación del resultado, han sido una preocupación recurrente para el legislador español. En la última década, se han introducido en la Ley de Sociedades de Capital no uno, sino dos instrumentos de protección frente a la concreta situación de abuso de mayorías que se deriva del atesoramiento injustificado de beneficios, a saber: la acción de impugnación de acuerdos sociales (art. 204.1 II LSC) y un derecho de separación específico (art. 348 bis LSC).

Sobre este último, se embarca este estudio, analizando su fundamento y antecedentes, así como las críticas planteadas por la doctrina, haciendo un repaso de los principales pronunciamientos de la jurisprudencia al respecto. Igualmente se desarrolla una comparación entre los dos instrumentos de protección, observando sus consecuencias tanto para la sociedad como para el socio, así como la efectividad en la tutela al minoritario. Por último, se proponen algunos de los cambios más necesarios con respecto al derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos y el sistema global de protección de minorías.

PALABRES CLAVE

Derecho de separación, Dividendos, Impugnación de acuerdos, Buena fe, Abuso de mayoría, Justa causa

ABSTRACT

Conflicts between majorities and minorities in closely held companies, which arise as a result of the distribution of profit of the fiscal year to voluntary reserves, have been a recurring concern for the Spanish legislator. In the last decade, not one, but two protection instruments have been introduced into the Companies Act against the specific situation of abuse of the majority that derives from the unjustified hoarding of benefits, namely: the action to challenge social agreements (art. 204.1 II LSC) and a specific separation right (art. 348 bis LSC).

This study focuses on the latter, analyzing its reason and background, as well as the criticisms raised by the doctrine, reviewing the main pronouncements of the jurisprudence in this regard. Likewise, we develop a comparison between the two protection instruments, observing their consequences for both the company and the partner, as well as the effectiveness in the protection of the minority. Finally, we propose some of the most necessary changes regarding the right of separation in case of non-distribution of dividends and the global system of protection of minorities.

KEY WORDS

Exit right, Dividends, Challenging company resolutions, Good faith, Shareholder oppression, Just cause

ÍNDICE

RESUMEN / PALABRAS CLAVE	2
ABSTRACT / KEY WORDS	3
ÍNDICE.....	4
LISTADO DE ABREVIATURAS.....	6
INTRODUCCIÓN.....	8
CAPÍTULO I. FUNDAMENTO Y NATURALEZA DEL DERECHO DE SEPARACIÓN DEL SOCIO EN CASO DE FALTA DE DISTRIBUCIÓN DE DIVIDENDOS.....	10
1. ¿EXISTENCIA DE UN DERECHO AL DIVIDENDO MÍNIMO?.....	15
2. ANTECEDENTES LEGISLATIVOS.....	18
CAPÍTULO II. LA INSUFICIENTE CONFIGURACIÓN LEGAL Y SU DESARROLLO JURISPRUDENCIAL Y DOCTRINAL.....	21
1. LAS ÚLTIMAS REFORMAS DEL ART. 348 BIS LSC	21
1.1. A través de la Ley 11/2018, de 28 de diciembre	21
1.2. A través del Real Decreto-Ley 7/2021, de 27 de abril.....	26
2. EFECTOS DEL EJERCICIO DEL DERECHO A LA LUZ DE LAS RECIENTES SENTENCIAS DEL TRIBUNAL SUPREMO.....	27
2.1. La pérdida de la condición de socio. La Tesis del reembolso vs. la Tesis de la recepción.....	27
2.2. Naturaleza del derecho de reembolso. Su implicación en el Derecho concursal.....	31

CAPÍTULO III. VISIÓN CRÍTICA Y PRONÓSTICO DE FUTURO.....	33
1. EL DEBER DE BUENA FE DEL SOCIO Y EL EJERCICIO DEL DERECHO DEL ART. 348 BIS LSC.....	33
2. PROPUESTAS DE <i>LEGE FERENDA</i>	37
2.1. Reforma del art. 348 bis LSC con oportunidad de la transposición de la Directiva (UE) 2019/2121	37
2.2. Derogación del art. 348 bis LSC. Otros remedios legales contra el atesoramiento injustificado de beneficios: la impugnación de acuerdos sociales..	39
2.2.1. <i>La impugnación de acuerdos, ¿método sustitutivo del derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos?</i>	43
2.2.2. <i>Propuesta de cierre del sistema: separación por justa causa y separación ad nutum</i>	44
CONCLUSIONES	47
BREVE CONSIDERACIÓN FINAL.....	51
BIBLIOGRAFÍA	52

LISTADO DE ABREVIATURAS

AP	Audiencia Provincial
art./s.	artículo / artículos
BOCG	Boletín Oficial de las Cortes Generales
BOE	Boletín Oficial del Estado
BORME	Boletín Oficial del Registro Mercantil
CC	Código Civil
<i>cfr.</i>	<i>cónfer</i> (compárese con)
coord.	Coordinador
Directiva	
de movilidad	Directiva (UE) 2019/2121
DSFDD	Derecho de Separación por Falta de Distribución de Dividendos
DOUE	Diario Oficial de la Unión Europea
<i>et al.</i>	<i>et alii</i> (y otros)
ex art.	ex artículo (por virtud del artículo)
FJ	Fundamento Jurídico
<i>ibid.</i>	<i>ibídem</i> (en el mismo lugar)
<i>id.</i>	<i>ídem</i> (el mismo)
<i>i.e.</i>	<i>id est</i> (esto es)
LAIE	Ley de Agrupaciones de Interés Económico
LC	Ley Concursal
LEC	Ley de Enjuiciamiento Civil
LSC	Ley de Sociedades de Capital
LSP	Ley de Sociedades Profesionales
num.	número
<i>op. cit.</i>	<i>opus citatus</i> (obra citada)
p. / pp.	página / páginas
RD-Ley	Real Decreto-Ley
ref.	referencia

SA	Sociedad Anónima
SAP	Sentencia de la Audiencia Provincial
SL	Sociedad de Responsabilidad Limitada
ss.	siguientes
STS / SSTS	Sentencia/s del Tribunal Supremo
TFUE	Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea
TS	Tribunal Supremo
UE	Unión Europea
<i>vid.</i>	<i>vide</i> (véase)

INTRODUCCIÓN

“El egoísmo es una conducta jurídica racional, y probablemente la única conducta racional”

Ángel Carrasco Perera¹

Como bien es sabido, las sociedades de capital se constituyen *intuitu pecuniae*, es decir, en atención al capital aportado por los socios. De esta forma, en las sociedades anónimas o de responsabilidad limitada, dada esta estructura capitalista, la posición del socio queda fijada en función de su participación en el capital social. Así, por el contrato de sociedad, varias personas se obligan a poner en común capital para la consecución de un fin conjunto, que será habitualmente, aunque no necesariamente, el lucro. No obstante la concordancia de todos los socios con esta “finalidad común”, pueden coexistir en una misma sociedad tantas expectativas como socios, y aunque en el principio suelen ser próximas entre sí, lo normal es que con el transcurrir del tiempo, vayan adquiriendo más matices según la perspectiva de cada socio y, consecuentemente, éstas se vayan distanciando. Por lo que, ante los inevitables conflictos que pueden surgir entre las distintas expectativas de los socios, el legislador ha optado por la regla de la mayoría para ponerles fin.

Sin embargo, esta solución a dichos conflictos, que a menudo provienen de los intereses pecuniarios de los socios -fundamentalmente, en materia de dividendos-, provoca en el seno societario situaciones de abuso de la mayoría, que nuestro ordenamiento jurídico no puede dejar sin tutela, especialmente si nos encontramos en una sociedad cerrada. De modo contrario, el socio que entró en una sociedad con una expectativa legítima de lucro quedaría prisionero de dicha sociedad con una participación improductiva, quedando vulnerado el principio de no vinculación permanente a la sociedad. Es ante este escenario de desamparo del minoritario por lo que se construye el *derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos* (en adelante,

¹ CARRASCO PERERA, A., “Presentación de «Tratado del abuso de derecho y del fraude de ley»”, *Actualidad Jurídica Aranzadi*, núm. 917/2016 (Aranzadi instituciones ref. BIB 2016\2244).

DSFDD), que queda consagrado en el art. 348 bis LSC². Es, precisamente, en este artículo en el que ponemos el foco en este trabajo.

Prolijamente se ha escrito en nuestra doctrina sobre el muy, como veremos en estas páginas, controvertido art. 348 bis LSC, y más aún sobre el derecho de separación, en sentido amplio. Así, aunque aparentemente ya “trillado” por la literatura jurídica, su devenir en la práctica societaria, lo sitúa en una posición privilegiada como objeto de estudio. Esta sospecha de la actualidad del derecho de separación por falta de distribución de dividendos fue el motivo por el que me decanté por este tema, que ya me atraía desde un principio por su doble ámbito de disciplina: la jurídica y la empresarial (coincidente con los dos Grados que ahora termino). Sin embargo, no ha sido hasta haberme visto embarcada en su investigación, que he podido comprobar que, efectivamente, el art. 348 bis LSC sigue siendo fuente de debate, bastaría con comprobar el ruido que se ha generado a raíz de la STS de 11 de enero de este mismo año³, que, sin ser específicamente sobre este artículo, ha hecho que este precepto haya vuelto a estar en boca de todos y que se haya visto, como ya veremos, afectado sin punto de retorno.

Es por ello, que el presente trabajo busca ofrecer una panorámica del DSFDD, procediendo al análisis de: *Capítulo I*) su naturaleza jurídica y antecedentes (el **pasado**); *Capítulo II*) su redacción legal actual, centrándonos en el estudio de las cuestiones más conflictivas, así como la interpretación doctrinal y, especialmente, jurisprudencial que ha venido a cubrir algunas de las lagunas legales de este artículo (el **presente**); y *Capítulo III*) las propuestas de *lege ferenda* que se plantean como posible solución a los problemas de los que adolece el DSFDD (el **futuro**). Así, se ha pretendido, como si de una línea temporal se tratase, estudiar el pasado y el presente del art. 348 bis, para poder abordar de manera informada su futuro. De esta forma, impulsada por un deseo de contribuir a la comunidad jurídica -teniendo en cuenta las limitaciones de extensión impuestas por la normativa de este trabajo, así como las limitaciones propias-, se han realizado algunas tímidas propuestas de perfeccionamiento de este sistema de protección al minoritario.

² Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, BOE núm. 161, de 3 de julio de 2010.

³ Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) núm. 9/2023, de 11 de enero [JUR\2023\26616].

CAPÍTULO I. FUNDAMENTO Y NATURALEZA DEL DERECHO DE SEPARACIÓN DEL SOCIO EN CASO DE FALTA DE DISTRIBUCIÓN DE DIVIDENDOS

Es preciso, para comenzar este estudio, realizar un detallado análisis deductivo de qué es, en sentido amplio⁴, el derecho de separación, para proseguir con el caso particular de separación por falta de distribución de dividendos, estudiando su fundamento y naturaleza jurídica, así como sus antecedentes legislativos, para su mayor comprensión.

Dicho esto, el derecho de separación otorga al socio un mecanismo de salida voluntaria de la sociedad, cuando concurra alguna causa legal o estatutaria habilitante, e implica el nacimiento de un derecho de reembolso de la cuota representativa de su participación en la sociedad, a la vez que pone fin al vínculo jurídico societario con respecto al socio que lo ejerce.

Son, por tanto, tres los sujetos afectados en el proceso que desencadena el ejercicio del derecho de separación. En primer lugar, en una posición protagonista, el socio saliente que decide ejercer su derecho de separación como vía de escape de la sociedad, obteniendo a cambio el valor razonable de sus participaciones o acciones en concepto de precio por las que la sociedad adquiere o de reembolso por las que amortiza. En segundo lugar, la sociedad que, como se ha adelantado, podrá optar por la reducción de capital en la proporción correspondiente a las participaciones o acciones amortizadas, o incluirlas en su autocartera⁵; sea como fuere sin que, en ningún caso, se dé lugar a la disolución de

⁴ Se ofrece una primera aproximación al derecho de separación, en la que se tienen en cuenta las causas legales de separación del art. 346 LSC, las causas estatutarias de separación del art. 347 LSC y la causa de separación por falta de distribución de dividendos del art. 348 bis LSC, siendo ésta última sobre la que se llevará a cabo un análisis más exhaustivo a lo largo del presente estudio.

⁵ *vid.* MASSAGUER, J., “La separación de los socios de las sociedades de capital como operación societaria”. *Revista de Derecho de sociedades*, núm. 64, 2022 (Aranzadi instituciones, ref. BIB 2022\633), pp. 1-43; ÁLVAREZ MARTÍNEZ, G., “Algunas consideraciones sobre la pérdida de la condición de socio capitalista como consecuencia del ejercicio de su derecho de separación y clasificación concursal del crédito de reembolso. A propósito de algunas sentencias del Tribunal Supremo”. *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 166, 2022 (Aranzadi instituciones, ref. BIB 2022\2154), pp. 1-32.

la misma, si bien cabe mencionar algunos autores como GONZÁLEZ FERNÁNDEZ⁶, que han matizado este aspecto, y entienden que la separación da lugar a una “*disolución parcial de la sociedad respecto del socio que se separa*”. En tercer y último lugar, los acreedores que, ante una posible descapitalización, pueden ver afectados sus derechos de crédito, lo cual tiene una trascendencia aún mayor en aquellos supuestos en los que la sociedad declara el concurso. Dada la importancia de este último, será objeto de un análisis más profundo en el apartado 2.2 del Capítulo II del presente estudio.

Habiendo hecho una breve introducción del derecho de separación, cabe a continuación señalar las características definitorias de este derecho, a saber: i) es un derecho *abstracto*; ii) es un derecho *potestativo o de configuración jurídica*; iii) es un derecho *individual*.

En primer lugar, el derecho de separación es un derecho *abstracto*. Nuestro Alto Tribunal así lo reconoce, y fija igualmente el momento en el que este derecho abstracto se concreta para que pueda ser ejercido por el socio⁷:

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

Este derecho se transforma en un derecho «concreto» en caso de adopción del acuerdo social que constituya causa legal o estatutaria del mismo, siempre que el socio se haya opuesto a ese acuerdo (...). *(El énfasis es nuestro).*

Por lo tanto, podemos decir que se trata de un derecho abstracto, en la medida en que se configura legalmente como una expectativa que posee el socio y que, solo en los supuestos establecidos por la Ley de Sociedades de Capital o por los estatutos sociales, adquirirá el carácter de concreto y podrá ser o no ejercitado por el socio. De esta forma, el derecho concreto nacerá en el momento en el que la Junta General adopte un acuerdo

⁶ GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, M.B., “Separación e impugnación en el artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital: ¿acciones compatibles?”. *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 319, 2021 (Aranzadi instituciones ref. BIB 2021\81), pp. 1-29.

⁷ Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) núm. 4/2021, de 15 de enero [RJ\2021\3], FJ 6.

de entre los previstos legal o estatutariamente, siempre que el socio disidente se haya opuesto al mismo.

Una vez el socio haya decidido ejercitar su derecho concreto de separación, éste se configurará como un derecho *adquirido* y desplegará todos los efectos jurídicos previstos, sin la posibilidad de que una modificación sobrevenida del acuerdo social pueda revocar el ejercicio de aquel. De forma que dicha revocación del acuerdo social únicamente tendría una eficacia *ex tunc*. En palabras del Tribunal Supremo⁸:

“(…) la sociedad podrá rectificar, desistir, arrepentirse o renunciar, pero en tal caso nunca en perjuicio de quien ya ha ejercitado el derecho, salvo que cuente con su conformidad. Se deduce esta regla del artículo 6.2 del Código civil, ya que **el desistimiento, como acto abdicativo unilateral no puede perjudicar a quien ha adquirido ya un derecho por razón de un acto anterior del renunciante (...)**”. (*El énfasis es nuestro*).

Por su parte, con respecto a la posibilidad de la revocación -o arrepentimiento- de la separación por parte del propio socio disidente existe discrepancia doctrinal, ya que ésta va a depender del momento en el que se considere que se produce la pérdida de la condición de socio. Dada la conflictividad que se desprende de esta idea, será abordada en mayor detalle en el apartado 2.1 del Capítulo II.

En segundo lugar, el derecho de separación es un derecho *potestativo o de configuración jurídica*. Se trata de un derecho que, de ser ejercitado, extingue una relación jurídico-contractual. Sin embargo, a diferencia de otros derechos potestativos como la renuncia, la revocación o la resolución, que se encuadran dentro de un contrato sinalagmático, el derecho de separación es propio de un contrato multilateral: el contrato de sociedad. Lo que, como señala MASSAGUER⁹, supone que, a pesar de que el reconocimiento del derecho de separación se ubique en el plano obligacional, una vez ejercido, transcurre enteramente en el plano jurídico-institucional.

⁸ Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) núm. 32/2006, de 23 de enero [RJ\2006\256], FJ 3.

⁹ MASSAGUER, J., “La separación de los socios de las sociedades de capital como operación societaria”, *op. cit.*, pp. 2-6

En último lugar, el derecho de separación es un derecho *individual*, o más bien un derecho de ejercicio individual¹⁰, *i.e.* un derecho que posee cada uno de los socios y que puede ser ejercido por cada uno de ellos, sin necesidad de que ostenten individual o colectivamente un porcentaje del capital social. Lo que le diferencia, entre otras cosas, del derecho de impugnación de acuerdos del art. 204 LSC que es otro medio de los que dispone el socio para hacer frente al abuso de la mayoría, que se abordará en mayor detalle en el apartado 2.2 del Capítulo III.

Analizado el derecho de separación en sentido amplio, conviene ahora centrarnos en el *derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos* (art. 348 bis LSC) y estudiar su ratio o fundamento, para entender sus diferencias con respecto al derecho de separación previsto en el art. 346 LSC.

El artículo 348 bis LSC fue introducido por la Ley 25/2011¹¹, gracias a la aprobación de la Enmienda núm. 21 presentada por el Grupo Parlamentario Popular en el Congreso, que ofrecía la siguiente justificación para su adición¹²:

“El derecho del socio a las ganancias sociales se vulnera frontalmente si, año tras año, la Junta General, a pesar de existir beneficios, acuerda no repartirlos. (...) La falta de distribución de dividendos no solo bloquea al socio dentro de la sociedad, haciendo ilusorio el propósito que le animó a ingresar en ella, sino que constituye uno de los principales factores de conflictividad. El reconocimiento de un derecho de separación es un mecanismo técnico muy adecuado para garantizar un reparto parcial periódico y para reducir esa conflictividad”. (*El énfasis es nuestro*).

Por su parte, el TS también se ha pronunciado en varias ocasiones sobre el fundamento del DSFDD, llegándolo a considerar como el instrumento de la minoría frente “*el imperio despótico de la mayoría*”¹³.

¹⁰ JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G.J., PEINADO GARCÍA, J.I., “Reflexiones sobre el art. 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital”. *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 321, 2021 (Aranzadi instituciones, ref. BIB 2021\4446), pp. 1-35; *vid.* GARRIDO DE PALMA, V. M., “Los enfoques doctrinales de la separación y de la exclusión” en MÁRQUEZ LOBILLO, P. (coord.), *et al.*, *El derecho de separación y la exclusión de socios en las sociedades de capital*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2021, pp. 61-67.

¹¹ *vid.* p. 18

¹² BOCG, Congreso de los Diputados, serie A, núm. 111-11, de 30 de mayo de 2011.

¹³ Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) núm. 873/2011, de 7 de diciembre [RJ\2012\3521], FJ 2, 2.2.

Queda, de este modo, patente que la ratio del DSFDD es evitar el abuso de la mayoría que se produce en las sociedades de capital por su propia configuración, ya que, en este tipo de sociedades, los socios pierden autonomía en favor de los órganos sociales encargados de la toma de decisiones, las cuales son adoptadas por mayoría. En concreto, lo que pretende evitar el art. 348 bis LSC es la “*asfixia financiera en forma de retención sistemática de dividendos*”¹⁴, como tan acertadamente señala MARTÍNEZ MUÑOZ. De forma que, la decisión de la Junta General de destinar el resultado positivo a reservas voluntarias (art. 273.1 LSC) es completamente lícita, sin embargo, en determinadas circunstancias, el legislador ha considerado que este acuerdo es constitutivo de una conducta abusiva, que vacía de contenido el derecho del socio¹⁵ de “*participar en el reparto de las ganancias sociales*” (art. 93 a) LSC) y dada la litigiosidad de este supuesto, ha considerado necesaria la introducción del DSFDD como método de defensa de la minoría.

El hecho de que el DSFDD se ubique en un precepto distinto a las demás causas de separación, ha provocado que la doctrina se plantee si el art. 348 bis LSC encierra una causa más de separación, al mismo nivel que las que recoge el art. 346 LSC, o si, por el contrario, tiene un alcance mayor, de suerte que pueda ser considerado como una cláusula general de separación por “*justa causa*”¹⁶. MARTÍNEZ MUÑOZ¹⁷ indica que la razón detrás de esta ubicación distinta es la diferencia entre la ratio de unas causas y otra, de forma que, las primeras recogen un derecho de separación por modificaciones significativas de los pactos sociales, mientras que la segunda prevé el derecho de separación en los casos de abuso por una política inexistente o deficiente de dividendos. Si bien, argumenta que, *lege ferenda*, este precepto debería modificarse para ser efectivamente una causa de separación por “*justa causa*”, postura que analizaremos más adelante en el Capítulo III.

¹⁴ MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “El derecho de separación por falta de distribución de dividendos en el derecho de sociedades español”. *DESC*, vol. 1, núm. 1, 2018, pp. 142-164.

¹⁵ *vid.* SÁNCHEZ RUIZ, M., “Remedios jurídicos del socio frente a la retención abusiva de los beneficios sociales”. *Revista Lex Mercatoria*, vol. 12, núm. 8, 2019, pp. 92-102. Disponible en: <https://doi.org/10.21134/lex.v0i12.1764> (Última consulta: ...)

¹⁶ *Id.*

¹⁷ MARTÍNEZ MUÑOZ, 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 (Aranzadi instituciones ref. BIB 2019\1559), pp. 1-41.

1. ¿EXISTENCIA DE UN DERECHO AL DIVIDENDO MÍNIMO?

En nuestro ordenamiento jurídico el “lucro” y la “participación de las ganancias” son ideas estrechamente unidas al concepto de “sociedad”, como se puede comprobar en los arts. 1665 CC, 116 CCo y 93 LSC, en relación a las sociedades civiles, mercantiles y de capital, respectivamente.

Efectivamente, el art. 93 a) LSC establece, entre los derechos del socio, el de “participar en el reparto de las ganancias sociales”. No obstante, esto puede resultar contradictorio con lo establecido en el art. 273 LSC, al señalar que es deber de la Junta General resolver sobre la aplicación del resultado, dejando a su discrecionalidad el reparto o no de dividendos. Para aclarar este aparente conflicto, el TS ya se pronunció distinguiendo entre el derecho “abstracto” que recoge el art. 93, y el derecho “concreto” al dividendo, que se obtiene solo tras la aprobación del reparto de dividendos por la Junta General. En palabras de nuestro Alto Tribunal¹⁸:

“El tránsito del derecho abstracto al concreto corresponde decidirlo a la Junta, órgano soberano de formación de la voluntad general. (...) La Ley de Sociedades Anónimas «no concede al accionista derecho a reclamar directamente aquellos dividendos que no han sido acordados por la Junta General sino solo los acordados por la misma». (...)”. (*El énfasis es nuestro*).

De esta forma, era una cuestión pacífica en la doctrina la idea de que en el ámbito de las sociedades de capital no existía, como tal, un *derecho al dividendo*, sino que únicamente se le reconocía al socio un derecho en “abstracto” de participar en los beneficios sociales, siendo la Junta General soberana para decidir sobre el destino de esos beneficios, fijándose como su único límite la prohibición del abuso de derecho que recoge el art. 7.2 CC¹⁹. Sin embargo, la entrada en vigor del art. 348 bis LSC y el posterior

¹⁸ Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) núm. 215/1997, de 10 de octubre [RJ\1997\1721], FJ 1; véase también en Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) núm. 60/2002, de 30 de enero [RJ\2002\2311], FJ 3; Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) núm. 873/2011, de 7 de diciembre [RJ\2012\3521], FJ 2, 2.1.

¹⁹ *vid.* ALCALÁ DÍAZ, M. A., “El derecho al dividendo y sus institutos de protección”. *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 57, 2019 (Aranzadi instituciones ref. BIB 2019\9170), pp. 1-37; BRENES CORTES, J., “El derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos: la entrada en vigor del controvertido artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital”. *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 305, 2017 (Aranzadi instituciones, ref. BIB 2017/13018), pp. 1-42.

análisis de su naturaleza volvieron a abrir el debate sobre la existencia o no de un *derecho al dividendo mínimo*.

Por un lado, autores como BRENES CORTES²⁰ o PULGAR EZQUERRA²¹ entienden que el art. 348 bis LSC **sí** que introduce un *derecho al dividendo mínimo*. Argumentan que el legislador ha establecido, tratándolo como dos caras de una misma moneda, el derecho de los socios a percibir un porcentaje mínimo de los beneficios, y la obligación de la Junta General de acordar dicho porcentaje mínimo, so pena del ejercicio del derecho de separación por parte de los socios disconformes, que puede desencadenar consecuencias desastrosas para la sociedad. De tal forma, que la libre gestión empresarial ha sido limitada para evitar situaciones de opresión hacia la minoría, concretándose legalmente el derecho al dividendo mínimo, sin necesidad de intervención de la Junta General.

Por otro lado, hay un sector doctrinal que apoya la interpretación de que el art. 348 bis LSC **no** da lugar a un *derecho al dividendo mínimo*. De esta forma, JIMÉNEZ SÁNCHEZ y PEINADO GARCÍA²² defienden que, si bien el DSFDD no debe entenderse como un *derecho al dividendo mínimo*, sí que supone un abandono de la distinción tradicional entre el derecho “abstracto” al beneficio y el derecho “concreto” al dividendo, puesto que obliga, en cierta medida, a la distribución de dividendos, siempre que haya beneficios constantes²³. Por otro lado, ALCALÁ DÍAZ²⁴, MARTÍNEZ MUÑOZ²⁵ y GONZÁLEZ FERNÁNDEZ²⁶, entre otros autores, señalan que lo que configura el art. 348 bis LSC no es un derecho al dividendo con un contenido mínimo,

²⁰ BRENES CORTES, J., “El derecho de separación en caso...”, *op. cit.*, p. 8.

²¹ PULGAR EZQUERRA, J., “Reparto legal mínimo de dividendos: protección de socios y acreedores (Solvency Test)”. *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm.147, 2017 (Aranzadi instituciones ref. BIB 2017\12995), pp. 1-4.

²² JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G.J., PEINADO GARCÍA, J.I., “Reflexiones sobre el art. 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital”, *op. cit.*, p. 23.

²³ A pesar de su expresa negación (“no consideramos, como sí ha sostenido parte de la doctrina, que con esto -el art. 348 bis LSC- se genere un derecho al dividendo mínimo”), la posterior justificación que dan para apoyar su posicionamiento se asemeja más, en nuestra opinión, a la postura en favor de la existencia de un derecho al dividendo mínimo, que a la que aparentemente defienden.

²⁴ ALCALÁ DÍAZ, M. A., “El derecho al dividendo y sus institutos de protección”, *op. cit.*, p. 25.

²⁵ MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “Entre el abuso de mayoría y el de minoría...”, *op. cit.*, p. 9.

²⁶ GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, M.B., “Separación e impugnación...”, *op. cit.*, p. 5.

sino que meramente concede un derecho de separación. Es decir, la sociedad no está obligada al reparto de un dividendo mínimo y el socio no puede reclamarlo, únicamente puede abandonar la sociedad, si se cumplen los requisitos legales o estatutarios para ello.

Estos autores abogan por una interpretación del artículo más allá de su literalidad, una interpretación que tenga en cuenta el encuadre del art. 348 bis dentro de la LSC, la cual únicamente prevé un derecho “abstracto” de participación en las ganancias sociales que, como se ha visto *supra*²⁷, solamente aparece como un derecho “concreto” al dividendo tras la aprobación por parte de la Junta General del reparto de dividendos.

Siguiendo este planteamiento, la Junta General continúa siendo soberana para decidir si: i) distribuye dividendos por encima del porcentaje mínimo indicado en el art. 348 bis LSC; ii) distribuye dividendos por debajo de dicho porcentaje; iii) no distribuye dividendos. De forma, que el derecho a participar en el beneficio se configura, en efecto, como un derecho “abstracto”, en tanto en cuanto la Junta General sigue teniendo potestad para decidir sobre la aplicación del resultado, si bien el socio disorde podrá, *ex post*, ejercer su derecho de separación, que es lo que realmente le atribuye el art. 348 bis LSC.

Como se ha podido comprobar, la cuestión sobre la naturaleza del DSFDD dista mucho de ser pacífica entre la doctrina, pues la introducción del art. 348 bis LSC ha reabierto la posibilidad de defender la existencia de un *derecho al dividendo mínimo*. En nuestra muy modesta opinión, si bien es verdad que el art. 348 bis LSC no establece *per se* una obligación para la Junta General de destinar a dividendos un porcentaje mínimo de los beneficios, el ejercicio del derecho separación, que desencadena el “incumplimiento” de aquella, puede ser fatal para la sociedad, especialmente si se trata de una pequeña o mediana empresa (pyme). De modo que la redacción, casi en forma de “amenaza”, del art. 348 bis LSC no obliga, pero ciertamente condiciona las decisiones de la Junta General, sobre todo si la supervivencia de la sociedad peligra. Este ha sido, precisamente, el argumento seguido por el legislador para justificar las varias suspensiones que, como veremos a continuación, han afectado al art. 348 bis LSC.

²⁷ *vid.* p. 15

2. ANTECEDENTES LEGISLATIVOS

El art. 348 bis LSC fue introducido por el apartado dieciocho de la Ley 25/2011²⁸, consagrándose como uno de los cambios más significativos en el ámbito de las sociedades de capital en los últimos tiempos²⁹. Su redacción original presentaba la siguiente literalidad:

“1. A partir del quinto ejercicio a contar desde la inscripción en el Registro Mercantil de la sociedad, el socio que hubiera votado a favor de la distribución de los beneficios sociales tendrá derecho de separación en el caso de que la junta general no acordara la distribución como dividendos de, al menos, un tercio de los beneficios propios de la explotación del objeto social obtenidos durante el ejercicio anterior, que sean legalmente repartibles.

2. El plazo para el ejercicio del derecho de separación será de un mes a contar desde la fecha en que se hubiera celebrado la junta general ordinaria de socios.

3. Lo dispuesto en este artículo no será de aplicación a las sociedades cotizadas”.

De forma que, antes de dicha incorporación, existía como único mecanismo de actuación contra la conducta abusiva de no reparto sistemático de dividendos, la impugnación de acuerdos sociales por *abuso de derecho* (*arg. ex art. 7.2 CC*). No obstante, se trataba de un procedimiento tortuoso para el socio impugnante, pues recaía sobre él la carga de la prueba para demostrar que el acuerdo social tenía como única finalidad perjudicar a la minoría. Tarea que, atendiendo a nuestra jurisprudencia³⁰, resultaba prácticamente imposible, pues cualquier justificación mínimamente razonable en favor de la reinversión hacía impróspera la impugnación del acuerdo.

Asimismo, en el poco probable supuesto de que el juez acordase la anulación del acuerdo impugnado, el socio seguía quedando desprotegido pues, como ha indicado en

²⁸ Ley 25/2011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital y de incorporación de la Directiva 2007/36/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas, BOE núm. 184, de 2 de agosto de 2011.

²⁹ BRENES CORTES, J., “El derecho de separación en caso...”, *op. cit.*, p. 2.

³⁰ A título ilustrativo: Sentencia de la Audiencia Provincial de Alicante (Sección 8ª) núm. 322/2010, de 15 de julio [AC\2010\1506], FJ 4, que indica que para admitir la impugnación de un acuerdo social por abuso de derecho “*se haría preciso un mayor esfuerzo argumental, y también probatorio, del desplegado en el presente caso (...), pues, aun reconociendo que se trata de un número apreciable de ejercicios sociales sin repartir beneficios, y pudiéndose calificar la situación económica de la sociedad de desahogada en atención a la cifra de fondos propios y reservas (...), carecemos de la base para poder afirmar sin ambages la concurrencia de una situación de sistemático bloqueo de carácter abusivo que no pudiese responder a otra finalidad que perjudicar al socio minoritario*”.

numerosas sentencias el TS, “los tribunales han de procurar no invadir la esfera de acción reservada por la Ley o los Estatutos a los órganos de la Sociedad”³¹. De esta forma, debido a lo que la doctrina denominó como la *business judgment rule*³², quedaba cerrada la puerta a que el juez pudiese, además de anular el acuerdo, acordar el reparto de dividendos. Especialmente ilustradoras resultan las palabras de la Audiencia Provincial de Alicante³³:

“Cuando el juez se enfrenta a este tipo de alegaciones debe ser cuidadoso, pues ello no le debe conducir a interferir en la adopción de las particulares decisiones estratégicas del empresario. **El juez no es un órgano fiscalizador del «desacierto económico» de las decisiones empresariales ni un órgano dictaminador de lo que en cada momento haya de resultar conveniente para la sociedad**”. (*El énfasis es nuestro*).

Ante esta situación de indefensión de la minoría, el legislador optó por introducir, como se ha visto, un remedio legal de mayor contundencia: el derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos.

Sin embargo, apenas pocos meses después de su entrada en vigor -en octubre de 2011-, fue suspendida su vigencia hasta el 31 de diciembre de 2014, a través de la Ley 1/2012³⁴. En efecto, el Grupo Parlamentario Catalán Convergència i Unió (CiU) propuso dos enmiendas de adición (Enmienda núm. 13 y núm. 14); la primera, para modificar la redacción del art. 348 bis LSC, y la segunda, para suspender su vigencia, siendo esta última la que finalmente se aprobó y se incluyó dentro del art. 1º de la Ley 1/2012. Así, la justificación que propuso CiU para la suspensión de este precepto fue la siguiente³⁵:

“(…) Este instrumento no solo no es el más adecuado para proteger a los minoritarios en sociedades cerradas frente a los abusos de la mayoría, sino que olvida la protección de otros intereses, como son el de la propia sociedad y el de los acreedores. Además, puede dar lugar, por un lado, a generar dificultades económicas y

³¹ Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil), de 18 de marzo de 1981 [RJ\1981\1011], CDO. 2º.

³² *vid.* BRENES CORTES, J., “El derecho de separación en caso...”, *op. cit.*, p. 10; FERNÁNDEZ DE CÓRDOBA CLAROS, I., “La separación y exclusión de socios en las sociedades de capital”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 41, 2013 (Aranzadi instituciones ref. BIB 2013\2524), p. 15.

³³ Sentencia de la Audiencia Provincial de Alicante (Sección 8ª) núm. 322/2010, de 15 de julio [AC\2010\1506], FJ 4.

³⁴ Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital, BOE núm. 150, de 23 de junio de 2012.

³⁵ BOCG, Congreso de los Diputados, serie A, núm. 8-6, de 21 de mayo de 2012.

financieras para este tipo de sociedades y, por otro, puede convertirse fácilmente en instrumento de abuso por parte de la minoría". (*El énfasis es nuestro*).

Posteriormente, esa suspensión fue prorrogada en dos ocasiones más, hasta el 31 de diciembre de 2016, a través del RD-Ley 11/2014³⁶ y de la Ley 9/2015³⁷. Las razones que se entienden para estas suspensiones son fundamentalmente dos. En primer lugar, el hecho de que la norma estableciese un porcentaje único y fijo de dividendos a repartir, siendo suficiente para el ejercicio del derecho de separación con que la Junta General acordase el no reparto de tal porcentaje en un solo ejercicio. En segundo lugar, que el precepto no tenía en cuenta la situación económico-patrimonial ni financiera en la que se podía encontrar la sociedad, de modo que el ejercicio de separación se configuraba en la práctica como un derecho "absoluto", que podía llevar a la sociedad a disolverse y liquidarse, sobre todo teniendo en cuenta el contexto de crisis económica que asolaba en el momento de introducción de dicho derecho³⁸.

Finalmente, el art. 348 bis LSC entró en vigor el 1 de enero de 2017, lo cual provocó la inevitable crítica política y doctrinal. Si bien, la redacción original del precepto tras casi dos años de vigencia fue modificada en 2018, cuyo análisis procederá en el siguiente Capítulo.

Así, tras todo lo anterior, podemos afirmar haber apuntado una panorámica completa del derecho de separación del socio en las sociedades de capital, en concreto de su causa por falta de distribución de dividendos, y podemos proceder al análisis de su actual configuración legal y, más relevante aún, de su desarrollo jurisprudencial y doctrinal, que ha "cubierto" algunas de las lagunas legales que ha ocasionado la nueva redacción del art. 348 bis LSC.

³⁶ Real Decreto-Ley 11/2014, de 5 de septiembre, de medidas urgentes en materia concursal, BOE núm. 217, de 6 de septiembre de 2014.

³⁷ Ley 9/2015, de 25 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal, BOE núm. 125, de 26 de mayo de 2015.

³⁸ *cfr.* PULGAR EZQUERRA, J., "Reparto legal mínimo de dividendos...", *op. cit.*, p. 7.

CAPÍTULO II. LA INSUFICIENTE CONFIGURACIÓN LEGAL Y SU DESARROLLO JURISPRUDENCIAL Y DOCTRINAL

Realizada, en el capítulo anterior, una aproximación teórica del derecho de separación del socio por falta de distribución de dividendos, procede, como ya se adelantaba, el estudio de la actual redacción del art. 348 bis LSC, tras las últimas reformas del 2018 y 2021. Adicionalmente, se expondrán algunas de las controversias doctrinales que el ejercicio de tal derecho ha suscitado, especialmente dentro del plano temporal, así como, las “soluciones” jurisprudenciales para las mismas.

1. LAS ÚLTIMAS REFORMAS DEL ART. 348 BIS LSC

1.1. A través de la Ley 11/2018, de 28 de diciembre

El artículo segundo de la Ley 11/2018³⁹ modifica el art. 348 bis LSC, quedando redactado en los siguientes términos:

“1. Salvo disposición contraria de los estatutos, transcurrido el quinto ejercicio contado desde la inscripción en el Registro Mercantil de la sociedad, el socio que hubiera hecho constar en el acta su protesta por la insuficiencia de los dividendos reconocidos tendrá derecho de separación en el caso de que la junta general no acordara la distribución como dividendo de, al menos, el veinticinco por ciento de los beneficios obtenidos durante el ejercicio anterior que sean legalmente distribuibles siempre que se hayan obtenido beneficios durante los tres ejercicios anteriores. Sin embargo, aun cuando se produzca la anterior circunstancia, el derecho de separación no surgirá si el total de los dividendos distribuidos durante los últimos cinco años equivale, por lo menos, al veinticinco por ciento de los beneficios legalmente distribuibles registrados en dicho periodo.

Lo dispuesto en el párrafo anterior se entenderá sin perjuicio del ejercicio de las acciones de impugnación de acuerdos sociales y de responsabilidad que pudieran corresponder.

2. Para la supresión o modificación de la causa de separación a que se refiere el apartado anterior, será necesario el consentimiento de todos los socios, salvo que se reconozca el derecho a separarse de la sociedad al socio que no hubiera votado a favor de tal acuerdo.

³⁹ Ley 11/2018, de 28 de diciembre, por la que se modifica el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, en materia de información no financiera y diversidad, BOE núm. 314, de 29 de diciembre de 2018.

3. El plazo para el ejercicio del derecho de separación será de un mes a contar desde la fecha en que se hubiera celebrado la junta general ordinaria de socios.

4. Cuando 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.

5. Lo dispuesto en este artículo no será de aplicación en los siguientes supuestos:

a) Cuando se trate de sociedades cotizadas o sociedades cuyas acciones estén admitidas a negociación en un sistema multilateral de negociación.

b) Cuando la sociedad se encuentre en concurso.

c) Cuando, al amparo de la legislación concursal, 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 o para obtener adhesiones a una propuesta anticipada de convenio, o cuando se haya comunicado a dicho juzgado la apertura de negociaciones para alcanzar un acuerdo extrajudicial de pagos.

d) Cuando la sociedad haya alcanzado un acuerdo de refinanciación que satisfaga las condiciones de irrevocabilidad fijadas en la legislación concursal.

e) Cuando se trate de Sociedades Anónimas Deportivas”. (*El énfasis es nuestro*).

Se observa en el primer apartado que el ejercicio de este derecho queda supeditado, como bien resume EMPARANZA⁴⁰, a 3 requisitos: *temporal*, *material* y *procedimental*, que también se contemplaban en la redacción anterior, pero que han sido importantemente afectados por la nueva literalidad del art. 348 bis LSC. Si bien, como veremos, la reforma que más revuelo ha generado es la que proviene de la locución “*salvo disposición contraria de los estatutos*”, que establece el carácter *dispositivo* del precepto.

En primer lugar, con respecto al requisito *temporal*, el derecho de separación queda condicionado al transcurso de cinco ejercicios desde la inscripción en el Registro Mercantil. Se persigue, con esto, proteger a la sociedad durante sus primeros años de vida, dándole un margen para que pueda conseguir cierta estabilidad económica y financiera.

⁴⁰ EMPARANZA SOBEJANO, A., “El carácter dispositivo del nuevo artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital: principales consecuencias”. *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 315, 2020 (Aranzadi instituciones ref. BIB 2020\9418), pp. 1-32.

Aquí, el cambio que introduce la reforma, aunque sutil -de “*a partir del quinto ejercicio*” a “*transcurrido el quinto ejercicio*”-, ha venido a aclarar algunas dudas sobre el límite temporal para el ejercicio del DSFDD. De forma que, queda determinado que el quinto ejercicio debe incluirse necesariamente en el cómputo. No obstante, la nueva redacción guarda silencio con respecto a este cómputo en los supuestos de modificaciones estructurales de la sociedad, dando así cabida a la interpretación doctrinal⁴¹.

En segundo lugar, el requisito *material* exige para el reconocimiento del derecho de separación que se haya acordado una distribución inferior al 25% de los beneficios del ejercicio⁴², siempre que se hayan obtenido beneficios en los tres ejercicios anteriores. La modificación de este aspecto ha sido especialmente significativa, pues ha introducido dos cautelas para evitar una posible actuación oportunista del socio, que pudiese constituir abuso de minoría. Por un lado, el límite cuantitativo de un tercio de los beneficios ha sido sustituido por el 25% (un cuarto) de los beneficios. Por otro lado, la necesidad de que la sociedad haya tenido beneficios durante los tres ejercicios anteriores. No obstante, esta última puede quedar excluida si el total de dividendos distribuidos durante los cinco ejercicios anteriores es igual o superior al 25% del beneficio total obtenido en esos cinco ejercicios.

Sin embargo, esta preocupación por evitar la configuración de un derecho de separación absoluto ha provocado que el socio minoritario, en determinadas situaciones, quede indefenso frente al abuso de la mayoría⁴³. Como indica MARTÍNEZ MUÑOZ⁴⁴, podría considerarse igualmente opresor que la Junta General acordase, sin justificación alguna, destinar el 75% restante de los beneficios a reservas voluntarias, o que decidiese no repartir dividendos durante cuatro años seguidos y en el quinto distribuyese el 25% del beneficio total de los cinco ejercicios anteriores. De forma que, según la nueva

⁴¹ *vid.* MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “Entre el abuso de mayoría y el de minoría...”, *op. cit.*, p. 19; EMPARANZA SOBEJANO, A., “El carácter dispositivo del...”, *op. cit.*, p. 10.

⁴² La nueva redacción habla de beneficios “*legalmente distribuibles*”, lo cual aclara las dudas que la anterior norma generaba al referirse a “*beneficios propios de la explotación del objeto social*”. Han de incluirse, por tanto, los beneficios ordinarios y extraordinarios, una vez cubiertas las reservas legales y estatutarias.

⁴³ Recordemos que la ratio del DSFDD era evitar el abuso de la mayoría. *vid.* p. 14

⁴⁴ MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “Entre el abuso de mayoría y el de minoría...”, *op. cit.*, pp. 21-23.

redacción del art. 348 bis LSC, en ninguno de estos supuestos podría el socio oprimido separarse de la sociedad.

En tercer lugar, el requisito *procedimental* (o formal) consiste en el deber del socio discrepante de hacer constar en el acta de la junta su protesta por la insuficiencia de los dividendos aprobados. La modificación de la versión anterior: “*el socio que hubiera votado a favor de la distribución de dividendos*” por la nueva: “*el socio que hubiera hecho constar en el acta su protesta por la insuficiencia de los dividendos*”, pone el foco, no ya en el sentido del voto del socio, sino en la manifestación inequívoca de su disconformidad con la decisión de aplicación del resultado adoptada por la mayoría. De esta forma y en nuestra modesta opinión, si bien no compartida por otros autores⁴⁵, este cambio pone fin a la incertidumbre que generaba la redacción antigua con respecto a los socios sin derecho de voto.

De otro lado, como ya adelantábamos, esta reforma ha dotado al art. 348 bis LSC de carácter *dispositivo*, abriendo legalmente la posibilidad a que este derecho sea modificado e, incluso, suprimido por vía estatutaria, lo cual ha generado una gran proliferación de opiniones y dudas sobre la utilidad del precepto. Al permitirse la renuncia a priori o preventiva, ya sea en el momento fundacional o en una modificación estatutaria posterior, se ha puesto en jaque la visión tradicional de que el derecho de separación es “*inderogable o indisponible por la mayoría, e irrenunciable preventiva o anticipadamente por el socio*”⁴⁶.

De esta forma, encontramos dos momentos temporales en los que es posible la modificación o supresión de este derecho: i) la constitución de la sociedad, y ii) la modificación posterior de los estatutos. Con respecto al primero, no se genera especial controversia, pues es necesario que todos los socios fundadores muestren su conformidad, de modo que, si alguno no estuviera de acuerdo, podría simplemente optar por no entrar

⁴⁵ *vid.* A título ilustrativo: MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “Entre el abuso de mayoría y el de minoría...”, *op. cit.*, p. 25, que considera que “*el nuevo art. 348 bis LSC no resuelve, sin embargo, otro problema relacionado con el voto y que consiste en el qué ocurre con los socios sin voto*”.

⁴⁶ ALONSO LEDESMA, C., “La autonomía de la voluntad en la exclusión y separación de socios”. *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 287, 2013 (Aranzadi instituciones, ref. BIB 2013\386), p. 7.

a participar en dicha sociedad. Sin embargo, el segundo sí que ha generado debate, especialmente porque el art. 348 bis LSC rompe con el principio de unanimidad previsto para las modificaciones estatutarias que afecten a los derechos del socio en general (art. 292 LSC) y al derecho de separación del socio en particular (art. 347.2 LSC), permitiéndose la aprobación por mayoría, siempre que se les conceda a los socios discrepantes derecho de separación.

Con respecto a este último, destaca MARTÍNEZ MUÑOZ⁴⁷, la supresión del DSFDD supone por sí misma un abuso de la mayoría, pues por una decisión mayoritaria, el socio discrepante se ve privado de la protección disuasoria frente al no reparto de dividendos, quedando por menos que “obligado” a salir de la sociedad en la cual entró con una expectativa de lucro. No obstante, sí que ve favorable que la reforma haya abierto la posibilidad a la modificación parcial del contenido o del ejercicio de este derecho, coincidiendo con EMPARANZA⁴⁸, que aplaude el papel protagonista que la nueva redacción otorga a la autonomía de la voluntad.

Como última idea sobre este carácter *dispositivo* del nuevo DSFDD, el último apartado del art. 348 bis LSC recoge varios supuestos -fundamentalmente, concursales y preconcursales- en los cuales no aplica lo dispuesto en los apartados anteriores de dicho artículo. Así, ha entendido la doctrina que, dado que en estos escenarios existe una mayor posibilidad de perjudicar los derechos de los acreedores, se trata de una norma *imperativa*, de suerte que no se podrá aprobar por vía estatutaria el ejercicio del derecho de separación cuando la sociedad se encuentre en alguno de estos supuestos.

Queda, por lo tanto, patente que el ámbito de aplicación del DSFDD se ha visto acotado de forma más objetiva y concreta a través de su nueva redacción⁴⁹. Aunque, como se ha expuesto, en su práctica se siguen generando ciertas dudas que no han sido aún resueltas por el legislador.

⁴⁷ *cf.* MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “Entre el abuso de mayoría y el de minoría...”, *op. cit.*, p. 28.

⁴⁸ EMPARANZA SOBEJANO, A., “El carácter dispositivo del...”, *op. cit.*, p. 15.

⁴⁹ SÁNCHEZ RUIZ, M., “Remedios jurídicos del socio...”, *op. cit.*, p. 94.

1.2. A través del Real Decreto-Ley 7/2021, de 27 de abril

La principal reforma con respecto al DSFDD introducida por el Real Decreto-Ley 7/2021⁵⁰, fue la modificación de la Disposición adicional undécima, en la que se incluyen tres nuevos tipos de sociedades (letras “f”, “g” y “h”) a las que no aplica lo dispuesto en el art. 348 bis LSC. De forma que su nueva redacción queda como se transcribe:

“No resultará de aplicación lo dispuesto en el artículo 348 bis de esta ley a las siguientes entidades:

- a) Las entidades de crédito;
- b) Los establecimientos financieros de crédito;
- c) Las empresas de servicios de inversión;
- d) Las entidades de pago;
- e) Entidades de dinero electrónico;
- f) **Las sociedades financieras de cartera y sociedades financieras mixtas de cartera definidas de conformidad con los artículos 4.1.20) y 4.1.21) del Reglamento (UE) n.º. 575/2013**, de 26 de junio, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º. 648/2012;
- g) **Las sociedades financieras de cartera definidas en el artículo 34 del Real Decreto 309/2020**, de 11 de febrero, sobre el régimen jurídico de los establecimientos financieros de crédito y por el que se modifica el Reglamento del Registro Mercantil, aprobado por el Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, y el Real Decreto 84/2015, de 13 de febrero, por el que se desarrolla la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito;
- h) **Las sociedades mixtas de cartera previstas en el artículo 4.1.22 del Reglamento (UE) n.º. 575/2013** del Parlamento Europeo y del Consejo de 26 de junio de 2013”. *(El énfasis es nuestro).*

Cabe, por tanto, señalar que esta modificación, lejos de buscar solucionar algunas de las dudas o problemas derivados de la redacción dada en 2018 al art. 348 bis LSC, constituye un simple instrumento de transposición de la Directiva (UE) 2019/878⁵¹, que

⁵⁰ Real Decreto-Ley 7/2021, de 27 de abril, de transposición de directivas de la Unión Europea en las materias de competencia, prevención del blanqueo de capitales, entidades de crédito, telecomunicaciones, medidas tributarias, prevención y reparación de daños medioambientales, desplazamiento de trabajadores en la prestación de servicios transnacionales y defensa de los consumidores, BOE núm. 101, de 28 de abril de 2021.

⁵¹ Directiva (UE) 2019/879 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2019, por la que se modifica la Directiva 2014/59/UE en relación con la capacidad de absorción de pérdidas y de recapitalización de las entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, así como la Directiva 98/26/CE (DOUE núm. 150, de 7 de junio de 2019).

tiene por objeto crear un “*marco de reestructuración y resolución*” para todas las “*entidades de crédito y empresas de servicios de inversión*”.

2. EFECTOS DEL EJERCICIO DEL DERECHO A LA LUZ DE LAS RECIENTES SENTENCIAS DEL TRIBUNAL SUPREMO

2.1. La pérdida de la condición de socio. La Tesis del reembolso vs. la Tesis de la recepción

La fijación del momento en el que se produce la efectiva pérdida de la condición de socio una vez ejercido por éste el DSFDD, más allá de su trascendencia teórico-doctrinal, reviste una gran importancia en el plano práctico. Tanto así, que dependiendo del momento en que se considere que se pierde la *affectio societatis*, van a verse comprometidos: i) el *derecho de revocabilidad*, tanto el del socio que ejerce el derecho de separación, como el de la Junta General con respecto al acuerdo que motiva el ejercicio de tal derecho; ii) los *derechos del socio saliente*, especialmente los recogidos en el art. 93 LSC; y iii) el *derecho de reembolso* del socio saliente, que puede entenderse incompatible con la titularidad por parte del socio de las acciones y participaciones de la sociedad de la que se separa.

De esta forma, son tres los momentos que la doctrina y la jurisprudencia⁵² han considerado relevantes: i) cuando el socio comunica a la sociedad su deseo de separarse (Tesis de la comunicación); ii) cuando la sociedad recibe la comunicación del socio (Tesis de la recepción); y iii) cuando la sociedad abona al socio el valor razonable de sus participaciones o acciones (Tesis del reembolso). No obstante, hay voces que defienden que, dada la naturaleza recepticia del derecho de separación⁵³, la Tesis de la comunicación

⁵² *vid.* MARTÍN DE VIDALES, M., LÓPEZ-JORRÍN, A., THERY, A., “El TS aclara cuándo se pierde la condición de socio tras ejercer el derecho de separación y determina lo que sucede con el crédito en caso de concurso”, *Garrigues Comunica*, enero 2021. Disponible en: https://www.garrigues.com/es_ES/noticia/ts-aclara-cuando-pierde-condicion-socio-ejercer-derecho-separacion-determina-sucede-credito (Última consulta 9/04/23)

⁵³ Como ya declaró la Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) núm. 32/2006, de 23 de enero [RJ\2006\256], FJ 3.

no constituye un *tertius genus*⁵⁴, sino que debe entenderse comprendida en la Tesis de la recepción.

Por ello, vamos a poner el foco en las Tesis de la recepción y del reembolso, analizando su repercusión en la práctica, así como los principales argumentos que defienden una y otra postura.

En primer lugar, con respecto al *derecho de revocabilidad*, tanto de la sociedad como del socio, únicamente puede estar garantizado y desplegar plenamente sus efectos dentro del planteamiento de la Tesis del reembolso. Por un lado, esta tesis es la única compatible con la posibilidad de que la sociedad modifique eficazmente, en un momento ulterior, el acuerdo que desencadenó el ejercicio del derecho de separación. Procurando, de esta forma, evitar la descapitalización de la sociedad y la puesta en peligro de la supervivencia de la misma. Si bien, es preciso recordar⁵⁵ que esta revocación no resultará oponible frente al socio que haya ejercicio de buena fe el DSFDD. Igualmente, como indica la profesora BRENES CORTÉS⁵⁶, solamente la Tesis del reembolso permite el ejercicio del *ius poenitendi* del socio, es decir, la posibilidad de que el socio “se arrepienta” y decida revocar la separación.

En segundo lugar, en relación a los *derechos del socio*, sobre si se mantienen o no después del ejercicio del derecho de separación, es sin lugar a dudas la cuestión que más debate ha generado. Por un lado, la postura coherente con la Tesis del reembolso defiende que el socio continúa ostentando tal condición y, por lo tanto, los derechos inherentes a la misma, hasta que perciba el valor de su participación. De esta forma, los intereses del socio saliente -fundamentalmente, la protección de su derecho de reembolso-, que ya no coinciden con los de la sociedad, quedan protegidos gracias a la posibilidad de ejercicio de los derechos de información, asistencia y voto en juntas o impugnación de acuerdos,

⁵⁴ ÁLVAREZ MARTÍNEZ, G., “Algunas consideraciones sobre la pérdida...”, *op. cit.*, p. 7

⁵⁵ *vid.* p. 12

⁵⁶ BRENES CORTÉS, J., “Eficacia de la declaración de separación, pérdida de la condición de socio y clasificación concursal del crédito de reembolso del socio que se separa ex artículo 348 bis LSC. A propósito de las SSTS núm. 4/2021, de 15 de enero, núm. 46/2021, de 2 de febrero y 64/2021, de 9 de febrero”. *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 62/2021 (Aranzadi instituciones, ref. BIB 2021\3995), p. 12

entre otros. De modo contrario se estaría dejando al socio en una situación de desamparo manifiesto que podría verse postergada *sine die*.

Por otro lado, la Tesis de la recepción estipula que el socio pierde esta condición y, con ella, los derechos de socio, en el momento en el que la sociedad recibe la comunicación de la separación. Siguiendo esta visión, se protege tanto al socio saliente como a la sociedad. De un lado, se protege al socio evitando que quede “*prisionero* (indefinidamente) *de una sociedad de la que quiere salir*”⁵⁷, especialmente cuando el legislador le reconoció este derecho. De esta forma, al dejar de ser socio desde el momento en el que ejerció su derecho de separación, podrá disponer de todos los medios que en sede contractual se prevén para cualquier acreedor. De otro lado, se protege a la sociedad, pues se impide que el socio que ha manifestado su deseo de salir de ésta pueda condicionar su devenir.

Asímismo, como indica el Magistrado DÍAZ FRAILE en su voto particular en la STS de 15 de enero de 2021, la Tesis de la recepción es la única que respeta el principio de inescindibilidad de los derechos del socio, puesto que no puede afirmarse que el socio saliente ostente el derecho de participar en el reparto de las ganancias sociales, entendido éste como derecho “*mínimo*” de todo socio (art. 93 LSC). Así, en el supuesto de que la Junta General acordase el reparto de dividendos, su percepción por parte del socio saliente sería difícilmente compatible con el devengo de los intereses legales de su crédito de reembolso, los cuales se prevén ex arts. 1108 CC y 356.1 LSC. Por otro lado, también puede suceder que la Junta General continúe con su política de aplicación de los beneficios a reservas voluntarias, de forma que los socios podrían participar de las ganancias sociales si decidiesen enajenar sus acciones o participaciones, a través del fondo de reserva, el cual constituye parte del precio de enajenación. Sin embargo, el socio saliente al no tener ya capacidad de disposición sobre sus acciones o participaciones no podrá participar de las reservas generadas durante el periodo intermedio entre la comunicación de su separación y el pago del valor razonable de su participación.

⁵⁷ ARIAS VARONA, F.J., “El momento de eficacia del Derecho de separación del socio y la protección de los acreedores sociales. (A propósito de la Sentencia del Tribunal Supremo 4/2021, de 15 de enero)”. *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 62, 2021 (Aranzadi instituciones, ref. BIB 2021\3994), p. 22

En último lugar, con respecto al *derecho de reembolso* o derecho del socio saliente a obtener el “*valor razonable de sus participaciones sociales o acciones en concepto de precio de las que la sociedad adquiere o de reembolso de las que se amortizan*” (art. 356 LSC), resulta evidente que únicamente la Tesis de la recepción es coherente con esta literalidad. Una vez ejercido el derecho de separación, entra en el patrimonio del socio saliente este derecho de reembolso, que se subroga en el lugar que ocupaban sus acciones o participaciones en su patrimonio, quedando aquéllas fuera de éste. De esta forma, al perder el socio saliente la titularidad de las acciones o participaciones, en favor del nacimiento del derecho de reembolso, perdería igualmente la condición de socio en virtud del art. 91 LSC⁵⁸. Así, dado que el nacimiento del derecho de reembolso es inmediato una vez ejercido el derecho de separación, como ha indicado el TS en reiterada jurisprudencia⁵⁹, el socio saliente perdería tal condición en el momento en el que la sociedad recibiese la comunicación de su separación (Tesis de la recepción).

Como se ha observado, la aplicación de una u otra tesis en la práctica societaria puede traer consecuencias muy distintas. Ante el silencio que guarda la ley, esta problemática únicamente había sido abordada en sede doctrinal y en tribunales menores. Sin embargo, en el año 2021, a través de 3 sentencias⁶⁰, el TS finalmente se ha pronunciado sobre este aspecto, posicionándose a favor de la Tesis del reembolso:

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

⁵⁸ Que reza: “Cada participación social y cada acción confieren a su titular legítimo la condición de socio (...)”.

⁵⁹ *vid.* Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) núm. 32/2006, de 23 de enero [RJ\2006\256], FJ 3: “(...) no puede compartirse la opinión de quien entiende que no hay un «derecho inmediato» del socio al reembolso del valor (...)”; Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) núm. 4/2021, de 15 de enero [RJ\2021\3], FJ 3: “(...) cabe deducir que nace (el derecho de reembolso) en la fecha en que la sociedad ha recibido la comunicación del socio por la que ejercita su derecho de separación (...)”.

⁶⁰ Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) núm. 4/2021, de 15 de enero [RJ\2021\3], FJ 2; Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) núm. 46/2021, de 2 de febrero [RJ\2021\377], FJ 3; Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) núm. 64/2021, de 9 de febrero [RJ\2021\602], FJ 2.

No obstante, esta postura del TS no ha sido adoptada de forma unánime, sino que, como ya se adelantaba, en la STS de 15 de enero, el Magistrado DÍAZ FRAILE emitía un voto particular de 24 páginas de extensión en el cual expone las contradicciones que se derivan de una y otra tesis, y pone de manifiesto la necesidad de una reforma legislativa.

Como último apunte, es preciso señalar que algunos autores han propuesto soluciones diferentes a las que se derivan de la Tesis de la recepción y del reembolso, de entre las cuales resulta especialmente interesante la del profesor GONZÁLEZ VÁZQUEZ⁶¹, que pone el foco en el momento de inscripción de la reducción de capital. Según esta visión, el socio saliente mantendría el *status socii* hasta que se produjese dicha inscripción.

2.2. Naturaleza del derecho de reembolso. Su implicación en el Derecho concursal

Sin querer desviarnos excesivamente del ámbito societario en el cual se encuadra este estudio, creemos oportuno abordar brevemente, desde un punto de vista concursal, las distintas posturas sobre la naturaleza del derecho de reembolso, que van a variar según se siga la Tesis del reembolso o la de la recepción.

Como hemos visto en el epígrafe anterior, el momento del nacimiento del derecho de reembolso es una cuestión ya resuelta por el TS y aceptada por la doctrina. Así, independientemente del momento en el que se considere que el socio pierde tal condición, una vez ejercido el derecho de separación, el derecho de reembolso nace en el momento en el que la sociedad recibe la comunicación de dicha separación. Luego, de ser esta comunicación anterior a la declaración del concurso por parte de la sociedad, el derecho de reembolso tendría naturaleza de “crédito concursal”.

⁶¹ *vid.* GONZÁLEZ VÁZQUEZ, J.C., “¿Cuándo se deja (o se empieza a) ser socio de una sociedad de capital?”, *Almacén de Derecho*, abril 2021. Disponible en: <https://almacenderecho.org/cuando-se-deja-de-o-se-empieza-a-ser-socio-de-una-sociedad-de-capital> (Última consulta 9/04/23)

Dicho esto, los que abogan por la Tesis del reembolso sostienen que este crédito debe ser clasificado como “subordinado”, al concurrir los requisitos subjetivo y objetivo que se exigen en la Ley Concursal⁶² (art. 281 LC apartados 1. 5º y 2. 3º). En primer lugar, con respecto al requisito subjetivo, al conservar el titular del derecho de crédito la condición de socio debe entenderse que se trata de una persona “*especialmente relacionada con el concursado*”. En segundo lugar, con respecto al requisito objetivo, no cabría aplicar la excepción del art. 281. 2. 3º LC, en tanto que el crédito de reembolso tiene origen en un “*acto con análoga finalidad*” al préstamo, puesto que éste supone la recuperación de la inversión que el socio realizó para financiar la sociedad. Esta es la postura que sostiene nuestro Alto Tribunal.

No obstante, los partidarios de la Tesis de la recepción defienden que el derecho de reembolso debería ser calificado como crédito “ordinario”, en virtud del art. 269.3 LC. De forma que, al no tener la condición de socio, el crédito del que ejerció el derecho de separación recibiría el mismo tratamiento (y protección) que el de cualquier acreedor.

Por último, cabe mencionar la posición de algunos autores, BRENES CORTÉS⁶³ entre otros, que sostienen que dado que el derecho de separación supone una disolución parcial de la sociedad⁶⁴, el derecho de reembolso participa de la misma naturaleza que el derecho a la cuota de liquidación y, por tanto, debería ser considerado como un “crédito extraconcursal”. De forma que, solamente tras la satisfacción de los créditos de los acreedores, podrá el socio saliente satisfacer su derecho de reembolso, conforme lo dispuesto en el art. 391.2 LSC.

Con lo anterior, se cierra el análisis de la configuración actual, tanto desde el plano legal como doctrinal, del derecho de separación por falta de distribución de dividendos. A continuación, se va a abordar la contradicción que supone el ejercicio de este derecho con el deber de fidelidad de todo socio, así como las posibles soluciones que se plantean.

⁶² Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Concursal, BOE núm. 127, de 7 de mayo de 2020.

⁶³ BRENES CORTÉS, J., “Eficacia de la declaración de separación...”, *op. cit.*, p. 16

⁶⁴ Como ya indicábamos en la p. 11

CAPÍTULO III. VISIÓN CRÍTICA Y PRONÓSTICO DE FUTURO

La actual redacción del art. 348 bis LSC, pese a sus últimas reformas legislativas, sigue generando controversia y crítica doctrinal que, como se revisaba en el capítulo anterior, nuestro Alto Tribunal ha venido a “solucionar” con su última jurisprudencia. No obstante, la cuestión que posiblemente más motiva el discurso sobre el futuro del DSFDD es el encaje del principio general de buena fe con el ejercicio de este derecho.

Es por ello por lo que se va a abordar, a continuación, la situación de abuso de la minoría que puede darse en determinadas circunstancias cuando se ejercita el derecho de separación sin atender a las exigencias del deber de buena fe o de lealtad del socio. Por último, y como respuesta a esta problemática, se van a exponer las principales propuestas de *lege ferenda* que plantea la doctrina.

1. EL DEBER DE BUENA FE DEL SOCIO Y EL EJERCICIO DEL DERECHO DEL ART. 348 BIS LSC.

Como es bien sabido, el principio general de buena fe está plasmado en nuestro ordenamiento jurídico en el art. 7.1 CC. En el plano societario, este deber de actuar “*conforme a las exigencias de la buena fe*” queda consagrado en el deber de lealtad. No obstante, éste ha sido únicamente tipificado para la figura del administrador (art. 227 LSC), sin que nada se diga sobre la existencia o no de dicho deber para los socios. De forma que éstos quedarían únicamente obligados, por su participación en el contrato de sociedad, al deber de buena fe contractual del art. 1258 CC⁶⁵.

⁶⁵ *cfr.* ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., “¿Existe un deber de lealtad de los socios? Lo que está en juego”, *Almacén de Derecho*, abril 2019. Disponible en: <https://almacenederecho.org/existe-un-deber-de-lealtad-de-los-socios-lo-que-esta-en-juego> (Última consulta 9/04/23)

Aunque hay autores como CARRASCO⁶⁶ o ALFARO⁶⁷, que defienden que la diferencia entre el deber de buena fe y el deber de lealtad (o deber fiduciario de lealtad, para ALFARO) va más allá del *nomen iuris*, pues entienden que el deber de lealtad supone una “*más agresiva restricción de la libertad individual*” y que, por lo tanto, el socio, como regla general, “*solo está sometido a los deberes de cualquier contratante*”, si bien habrá que estar al contexto en el que se produce la toma de decisión. En la literatura jurídica mayoritaria, sin embargo, se emplean ambos términos indistintamente para referirse al deber de supeditación de los intereses individuales al interés social⁶⁸. En palabras de nuestro TS⁶⁹:

“No debe olvidarse que, mediante la sociedad, varias personas aúnan sus esfuerzos para la consecución de un fin común, normalmente a través de la cooperación duradera, y **en los casos de conflicto entre el interés individual extrasocial del socio y el interés común a todos, aquel interés particular ha de respetar el interés social**, libremente asumido por el socio, y **ha de estar limitado por la subordinación del interés personal del socio al interés social (...)**”. (*El énfasis es nuestro*).

Dicho esto, el interrogante que se nos abre es qué debe entenderse por “interés social”. Si bien la LSC lo menciona en varios preceptos -arts. 190, 196, 204, 239 LSC, entre otros-, éste no queda definido ni concretado, por lo que nos encontramos ante un concepto jurídico indeterminado. Frente a esta laguna legal, la literatura jurídica ha desarrollado dos posturas que se contraponen.

Por un lado, la *teoría institucionalista*, en la que el “interés social” trasciende de los intereses de los socios, de forma que la sociedad como persona jurídica tiene un interés propio, que coincide no ya con el interés de los socios sino con el de todas las partes miembro (*stakeholder value*). Los defensores de esta postura la ven evidenciada en el art.

⁶⁶ CARRASCO PERERA, A., “Racionalidad económica y deber de lealtad entre socios”, *Foro de Derecho Mercantil*, julio-septiembre 2013, p. 128

⁶⁷ ALFARO ÁGUILA-REAL, J., “El deber de buena fe y el deber de lealtad del socio”, *Almacén de Derecho*, abril 2019. Disponible en: <https://almacenederecho.org/el-deber-de-lealtad-del-socio-no-es-un-deber-fiduciario> (Última consulta 9/04/23)

⁶⁸ A título ejemplificativo: JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G.J., PEINADO GARCÍA, J.I., “Reflexiones sobre el art. 348 bis ...”, *op cit.*, pp. 21-26. Hacen referencia a la regla de la “buena fe”. IRIBARREN BLANCO, M., “Más sobre acuerdos negativos y deberes de fidelidad de los socios”, *Almacén de Derecho*, septiembre 2016. Disponible en: <https://almacenederecho.org/mas-acuerdos-negativos-deberes-fidelidad-los-socios> (Última consulta 9/04/23). Habla del “*deber de fidelidad*” del socio. ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., “¿Existe un deber de lealtad...”, *op. cit.* Reflexiona sobre el “*deber de lealtad*” del socio.

⁶⁹ Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil), de 6 de marzo de 1992 [RJ\1992\2398], FJ 3

226 LSC, que establece como “*estándar de diligencia*” el actuar “*de buena fe, sin interés personal en el asunto objeto de decisión*”. Por otro lado, la *teoría contractualista* otorga al concepto de “*interés social*” una visión, que desde la perspectiva filosófica podría ser calificada de utilitarista, al defender que no es más que la suma de todos los intereses individuales de los socios⁷⁰ (*shareholder value*). De esta forma, si se acuerda el no reparto de dividendos, estando un socio en contra, se entenderá lesionado su interés particular y, por ende, también el interés social.

Es en base a esta última, que CARRASCO⁷¹ defiende que “*el minoritario ha de disponer de un derecho incondicional a marcharse si repetidamente se acuerda no repartir dividendos*”. Sin embargo, esta postura, que construye el derecho de separación como absoluto, no es compartida ni por la jurisprudencia ni por el legislador.

Un ejemplo claro se encuentra en la reciente sentencia de 25 de enero de 2022⁷², en la que nuestro Alto Tribunal declaró abusivo el ejercicio del DSFDD por parte de un socio, el cual, entendió el tribunal, actuó de mala fe al haber comunicado su intención de separarse con posterioridad a la convocatoria de una segunda junta -próxima en el tiempo a la primera- en la que se había propuesto la distribución de dividendos. De forma que, al comprobarse que la única intención del socio era la de separarse de la sociedad, su actuación no pudo ser considerada conforme a derecho, puesto que de otro modo se estaría dando carta blanca a situaciones similares que suponen un abuso de la minoría manifiesto⁷³.

Por otro lado, el legislador tampoco ha considerado oportuno positivizar un DSFDD absoluto. Es por ello por lo que le ha dotado de un carácter dispositivo, además

⁷⁰ *cfr.* Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) núm. 873/2011, de 7 de diciembre [RJ\2012\3521], FJ 2, 2.2.

Ver también 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, pp. 19-35.

⁷¹ CARRASCO PERERA, A., “Racionalidad económica y...”, *op. cit.*, p. 130.

⁷² Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) núm. 38/2022, de 25 de enero [RJ\2022\538], FJ 2

⁷³ No obstante, cabe aquí hacer referencia a voces que alertan de la posible enervación que esta doctrina puede tener con respecto a la eficacia de la declaración de separación. *Vid.* a título ejemplificativo: GARCÍA ROLDÁN, M., “El derecho de separación del socio por insuficiencia de dividendos (art. 348 bis LSC): Estado de la cuestión en la jurisprudencia del Tribunal Supremo”, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, núm. 60, 2022, pp. 77-80.

de imponerle unos límites imperativos para aquellos supuestos en los que su ejercicio pueda dar lugar a la insolvencia de la sociedad o cuando se ponga en peligro su supervivencia, como se ha visto en el capítulo anterior. En esta misma línea, durante la crisis económico-sanitaria del COVID-19, el gobierno aprobó el Real Decreto-Ley 8/2020⁷⁴ por el cual suspendió el derecho de separación de los socios mientras durase el Estado de Alarma y sus prórrogas, plazo que fue posteriormente prolongado hasta el 31 de diciembre de 2020 por el Real Decreto-Ley 25/2020⁷⁵, en este último, únicamente para el derecho del art. 348.1 y 4 bis LSC, dado su impacto económico.

No obstante este intento del legislador, en la práctica, el ejercicio de este derecho sigue produciendo supuestos de abuso de la minoría, derivados de una actuación desleal del socio, especialmente si consideramos la Tesis del reembolso -aplicada por nuestro Alto Tribunal en sus tres sentencias de 2021, comentadas *supra*-, por la que el socio saliente, cuyos intereses, evidentemente, ya no caminan en paralelo con los de la sociedad, sigue manteniendo tal condición hasta que se produce el reembolso. Ante estas situaciones potencialmente abusivas, la única forma de protección que existe actualmente es a través de un control *ex post* por parte de los tribunales. Por ello, como indica la profesora PULGAR⁷⁶ y nosotros coincidimos, es necesario plantearse una reforma legal o, incluso, una posible derogación del art. 348 bis LSC, de forma que se garantice la protección de la sociedad y sus socios.

⁷⁴ Real Decreto-Ley 8/2020, de 17 de marzo, de medidas urgentes extraordinarias para hacer frente al impacto económico y social del COVID-19, BOE núm. 73, de 18 de marzo de 2020.

⁷⁵ Real Decreto-Ley 25/2020, de 3 de julio, de medidas urgentes para apoyar la reactivación económica y el empleo, BOE núm. 185, de 6 de julio de 2020.

⁷⁶ *vid.* PULGAR EZQUERRA, J., “Reparto legal mínimo de dividendos...”, *op. cit.*, p. 30.

2. PROPUESTAS DE *LEGE FERENDA*

2.1. Reforma del art. 348 bis LSC con oportunidad de la transposición de la Directiva (UE) 2019/2121

La Directiva (UE) 2019/2121⁷⁷, llamada coloquialmente “Directiva de movilidad”, fue aprobada por el Parlamento europeo y el Consejo con el propósito de crear un marco jurídico armonizado en materia de transformaciones, fusiones y escisiones transfronterizas, “*proporcionando al mismo tiempo una protección adecuada a las partes interesadas, como son los trabajadores, los acreedores y los socios*”, y garantizando el principio de libertad de establecimiento que consagra el art. 49 TFUE.

Entre otras materias que escapan al objeto del presente estudio⁷⁸, la Directiva de movilidad recoge un derecho de compensación, para el caso en el que el socio haya votado en contra de la aprobación del proyecto de transformación, de fusión o de escisión transfronteriza (respectivamente: arts. 86 decies, 126 bis y art. 160 decies, todos bajo la rúbrica “*Protección de los socios*”). Se trata de una suerte de derecho de separación del socio -similar al existente en nuestra legislación, aunque ligeramente distinto-, el cual, hasta ahora, no había sido objeto de armonización en el marco europeo.

Como adelantábamos, los cambios que introduce la Directiva de movilidad van a obligar al legislador español a modificar algunos aspectos procesales del derecho de separación. En primer lugar, el *plazo para su ejercicio*. En el actual art. 348.2 LSC se fija el plazo de un mes desde la publicación en el BORME del acuerdo que da lugar al derecho de separación. Sin embargo, el nuevo plazo, aunque igualmente de un mes, deberá empezar a computarse desde la celebración de la Junta General en la que se aprueba el acuerdo de transformación, fusión o escisión transfronteriza. En segundo lugar, el *plazo en el que debe abonarse el reembolso o compensación*. Sobre este aspecto, nuestro art.

⁷⁷ Directiva (UE) 2019/2021 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de noviembre de 2019 por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 en lo que atañe a las transformaciones, fusiones y escisiones transfronterizas (DOUE núm. 321, de 12 de diciembre de 2019).

⁷⁸ *vid.* PULGAR EZQUERRA, J., “Transformaciones transfronterizas y Directiva (UE) 2019/2121: prevención del fraude y protección de socios y acreedores”, *Diario La Ley*, núm. 9568, 2020, pp. 1-27; ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., “Modificaciones necesarias para la transposición de la Directiva 2019/2121 de movilidad de sociedades”, *Diario La Ley*, núm. 10077, 2022, pp. 1-14.

356.1 LSC establece un máximo de dos meses desde la recepción del informe de valoración, mientras que la Directiva de movilidad indica que el *dies a quo* es desde que surte efecto la transformación, fusión o escisión transfronteriza.

Por otro lado, será una cuestión de política legislativa el decidir si se mantiene el requisito de *haber votado en contra* del acuerdo de transformación, fusión o escisión transfronterizo; o si, por el contrario, se sigue el criterio del art. 346.1 LSC, que extiende el derecho de separación también a los socios sin voto, o el del art. 348 bis LSC, que pone el foco en hacer constar en el acta su protesta.

Así las cosas, la Directiva de movilidad nada dice con respecto al art. 348 bis LSC. Sin embargo, considerando la gran inseguridad jurídica que rodea a este precepto y los problemas que en la práctica genera, sería “*inexcusable desaprovechar la ocasión de la trasposición de la Directiva para colmar la laguna legal sobre la eficacia de la separación con un texto de Derecho positivo que trata de ofrecer seguridad jurídica*”, como tan afiladamente expone FERNÁNDEZ DEL POZO⁷⁹. Coherente con la Tesis del supremo, este autor propone la positivización del régimen de interinidad del socio desde que comunica su separación hasta que se produce el pago efectivo del valor razonable de sus participaciones o acciones. De forma que queden garantizados legalmente los derechos y deberes tanto del socio saliente, como de la sociedad, consiguiéndose así una mayor seguridad jurídica, de la cual se podría decir que adolece el “abstracto” deber de buena fe.

Como último apunte, no podíamos cerrar este epígrafe sin mencionar que el pasado 14 de febrero se aprobó el Anteproyecto de Ley de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles por el que se transpone la Directiva 2019/2121⁸⁰. Esta iniciativa

⁷⁹ FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “Una propuesta de reforma legislativa sobre la pérdida del status socii en la separación y exclusión”, *La Ley Mercantil*, núm. 75, 2020, p. 8-9. Especialmente interesante es su propuesta de un art. 352 bis LSC que regule el “*régimen de las participaciones o acciones del socio separado o excluido*”, en el que se tienen en cuenta, con respecto al socio saliente o excluido, situaciones como la distribución de dividendos, la suscripción o asunción de acciones o participaciones en aumentos de capital totalmente liberados, los derechos políticos, el concurso de la sociedad sucesivo a la separación o exclusión.

⁸⁰ Anteproyecto de Ley de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles por la que se transpone la Directiva (UE) 2019/2121 del Parlamento y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, por la que se

legislativa no solamente llega tarde -pues la fecha límite para la transposición de dicha Directiva concluía el 31 de enero de 2023, dado lo cual la Comisión Europea ya ha iniciado un procedimiento de infracción⁸¹ contra nuestro país a través del envío de una carta de emplazamiento-, sino que se limita a modificar, de manera perezosa, el apartado 3 del art. 346 LSC, remitiéndose a, lo que entendemos es⁸², la Directiva de movilidad. Aun así, el procedimiento legislativo es largo y este anteproyecto puede verse alterado.

2.2. Derogación del art. 348 bis LSC. Otros remedios legales contra el atesoramiento injustificado de beneficios: la impugnación de acuerdos sociales

Sin duda, la propuesta más extrema que se plantea con respecto al art. 348 bis LSC es su derogación, idea que se ha ido desarrollando doctrinalmente a medida que ha ido ganando peso la impugnación de acuerdos sociales, como instrumento para actuar contra el abuso de la mayoría. La reforma del art. 204 LSC a través de la Ley 31/2014⁸³ y, fundamentalmente, la más reciente y “revolucionaria” jurisprudencia del TS⁸⁴, han terminado por consolidar la acción de impugnación como “*la herramienta más eficaz para combatir el atesoramiento abusivo de beneficios*”⁸⁵, en palabras del profesor GANDÍA PÉREZ.

modifica la Directiva (UE) 2017/1132 en lo que atañe a las transformaciones, fusiones y escisiones. Ministerio de Justicia, 14 de febrero de 2023.

⁸¹ INFR(2023)0065, European Commission at work, 22/03/2023. Disponible en: https://ec.europa.eu/atwork/applying-eu-law/infringements-proceedings/infringement_decisions/?typeOfSearch=false&active_only=0&noncom=0&r_dossier=&decision_date_from=&decision_date_to=&EM=ES&title=&submit=Search&lang_code=en (Última consulta 9/04/23)

⁸² Decimos que “entendemos”, porque la redacción literal del texto dice: “*En los casos de modificación estructural los socios tendrán el derecho de enajenación o separación en los términos establecidos en la Ley XXX, sobre Parlamento y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 en lo que atañe a las transformaciones, fusiones o escisiones transfronterizas.*”

⁸³ Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo, BOE núm. 293, 4 de diciembre de 2014.

⁸⁴ Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) núm. 9/2023, de 11 de enero [JUR\2023\26616].

⁸⁵ GANDÍA PÉREZ, E., “La impugnación como remedio eficaz frente al atesoramiento abusivo de beneficios”, *Social Science Research Network*, 2023, p. 18. Disponible en: <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4346700> (Última consulta 9/04/23).

Efectivamente, la Ley 31/2014, a través de la reforma del art. 204 LSC, le ha dado a la acción de impugnación de los acuerdos sociales un nuevo (y mayor) campo de actuación. A los efectos que aquí interesan, es el párrafo segundo del apartado primero de dicho artículo el que ha dado pie a la interpretación partidaria del empleo de este remedio contra el no reparto abusivo de dividendos. Dice así el art. 204.1 LSC *in fine*:

“La lesión del interés social se produce también cuando el acuerdo, aun no causando daño al patrimonio social, se impone de manera abusiva por la mayoría. Se entiende que el acuerdo se impone de forma abusiva cuando, sin responder a una necesidad razonable de la sociedad, se adopta por la mayoría en interés propio y en detrimento injustificado de los demás socios”. (*El énfasis es nuestro*).

Recordemos que, hasta la entrada en vigor de esta modificación, en el panorama societario el único instrumento con el que contaba el minoritario en los supuestos abusivos de no reparto de dividendos era la acción de nulidad con fundamento en la prohibición general de abuso de derecho del art. 7.2 CC -dado que el derecho de separación previsto en el art. 348 bis LSC encontraba, en ese momento, su eficacia suspendida-. Sin embargo, como ya señalaban ALFARO y CAMPINS⁸⁶, la dificultad de demostrar en sede judicial este abuso de derecho, llevaba a que la mayoría de las sentencias declarasen como “no abusivo” el atesoramiento.

Con la reforma del 2014, en la que se incluyó la locución: “*aun no causando daño al patrimonio social*”, se amplió el concepto de “interés social”, tal y como se indica en el Informe de la Comisión de Expertos constituido a efectos de esta modificación⁸⁷, el cual incluye como causa de impugnación “*la opresión de los accionistas minoritarios mediante prácticas recurrentes de no distribución de dividendos*”. De forma que, aunque no se prevea expresamente como una causa de impugnación, una interpretación teleológica del precepto lleva inevitablemente a defender que, ante un acuerdo reiterado de no reparto de dividendos, el art. 204. 1. II LSC puede ser igualmente invocado.

⁸⁶ ALFARO ÁGUILA-REAL, J. y CAMPINS VARGAS, A., “El abuso de la mayoría en la política de dividendos. Un repaso por la jurisprudencia, *Otrosí*, núm. 5, enero-marzo 2011, p. 21. “*Cualquier justificación mínimamente razonable para el atesoramiento (incluso en casos de dilatados períodos temporales sin repartir dividendos) suele ser suficiente para declarar la validez del acuerdo.*”

⁸⁷ Estudio sobre propuestas de modificaciones normativas. Comisión de Expertos en materia de Gobierno Corporativo, creada por Acuerdo del Consejo de Ministros, de 10 de mayo de 2013, publicado por Orden ECC/895/2013, de 21 de mayo, p. 29

Tras la mencionada reforma, la praxis judicial nos ha dejado con tres tipos de fallos estimatorios: i) los que únicamente declaran la nulidad del acuerdo de atesoramiento; ii) los que, además de declarar la nulidad, condenan a la sociedad a repartir un dividendo “oportuno o adecuado”, sin entrar a determinar su cuantía; y iii) los que, además de la declaración de nulidad, imponen la obligación de un reparto concreto de dividendos⁸⁸. Se observa una clara evolución jurisprudencial en favor del intervencionismo judicial en sede social, el cual se ha ido desarrollando en virtud de una más efectiva tutela judicial.

En el primer escenario, el más habitual entre nuestros tribunales, el juez se limita a declarar nulo el acuerdo impugnado sin realizar ningún otro pronunciamiento. A menudo, esto se debe a que la parte demandante no incluye en el *petitum* más que la declaración de nulidad, así en base al principio de justicia rogada (art. 216 LEC), el juez no entra a resolver sobre cuestiones más allá de las pretensiones de las partes. Sin embargo, aún cuando se solicita la condena a la sociedad a un reparto de dividendos, el juez ha tendido a desestimar esta pretensión por considerar que la aplicación del resultado es una competencia exclusiva de la Junta General y que el art. 204 LSC no habilita a los jueces a sustituir la voluntad de los socios.

En el segundo supuesto, el juez presenta un mayor nivel de intervención en la voluntad social, puesto que, junto con la declaración de nulidad, condena a la sociedad a convocar una nueva Junta General en la que se apruebe un reparto de dividendos que considere “oportuno” o “adecuado”.

Es, por tanto, fácilmente deducible que el común denominador de estos dos escenarios es la persistencia del abuso. En efecto, una vez declarado nulo el acuerdo de atesoramiento, el socio minoritario vuelve a estar en la misma situación de indefensión, ya que nada impediría a la Junta General aprobar un nuevo acuerdo de atesoramiento (en el supuesto del primer tipo de fallo) o aprobar un acuerdo irrisorio de reparto de dividendos que siga siendo considerado abusivo (en el supuesto del segundo tipo de fallo).

⁸⁸ *vid.* para un estudio en profundidad de la jurisprudencia en esta materia: CAMPINS VARGAS, A., “Protección judicial frente al atesoramiento injustificado de beneficios”, *La Ley Mercantil*, núm. 65, 2020 (Publicaciones Cuatrecasas), pp. 1-35; GANDÍA PÉREZ, E., “La impugnación como...”, *op. cit.*, pp. 1-30.

Quedando el socio minoritario obligado a impugnar, de nuevo, el acuerdo, de forma que se halle atrapado en lo que el Magistrado MUÑOZ PAREDES ha denominado como “*bucle impugnatorio*”⁸⁹, o como más poéticamente lo ha llamado el profesor GANDÍA PÉREZ, “*carrusel de impugnaciones*”⁹⁰.

Ante esta situación de desprotección del socio minoritario y teniendo en cuenta el deber de todo juez de otorgar tutela judicial efectiva, la jurisprudencia ha evolucionado, aunque lentamente, hacia el tercer tipo de fallo. Si bien, la condena a un reparto concreto de dividendos ha predominado en tribunales inferiores, cabe destacar la resolución aislada que nuestro TS emitió en 2005⁹¹, en la que imponía el reparto obligatorio del 100% de los beneficios. Sin embargo, ha sido la ya mencionada sentencia del TS de 11 de enero de 2023, la que parece que ha terminado por asentar el criterio que se ha de seguir en los supuestos de impugnación. Sentencia que, además y en lo que concierne a este estudio, ha inclinado la balanza en favor de los que abogan por la derogación del art. 348 bis LSC.

En esta sentencia, el magistrado SANCHO GARGALLO, en calidad de ponente, evalúa la posibilidad de que el fallo de la Audiencia Provincial de A Coruña⁹², además de anular los acuerdos de aplicación del resultado de los ejercicios de 2014 y 2015, condene a la sociedad al reparto de “*al menos tres cuartas partes de los beneficios de cada uno de los mencionados ejercicios*”. Entiende, finalmente, nuestro Alto Tribunal que la estimación de la impugnación del acuerdo de atesoramiento “*conllevaba que se entendiera aprobada la otra alternativa legal, el reparto de dividendos*”, por lo que desestima el recurso de casación presentado por la sociedad y confirma, con ello, el fallo de la SAP.

El ajeteo doctrinal que ha suscitado esta STS deja más que claro la trascendencia de la resolución, la cual no ha quedado libre de crítica. Fundamentalmente, el debate se

⁸⁹ EGUIDAZU, I. y SUÁREZ, D., “¿Puede el órgano judicial suplantar la voluntad de la Junta General?”, *Expansión*, 20 febrero 2023. Disponible en: <https://www.expansion.com/juridico/opinion/2023/02/20/63f34fc2468aebf57e8b45a1.html> (Última consulta 9/04/23)

⁹⁰ GANDÍA PÉREZ, E., “La impugnación como...”, *op. cit.*, p. 7.

⁹¹ Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) núm. 418/2005, de 26 de mayo [RJ\2005\5761], FJ 1.

⁹² *vid.* Sentencia de la Audiencia Provincial de A Coruña (Sección 4ª) núm. 116/2019, de 25 de marzo [JUR\2019\154009]

ha generado en torno a tres cuestiones⁹³ -que simplemente vamos a dejar aquí planteadas, dado que se escapan al objeto de este estudio-: i) ¿Cuándo se considera que un acuerdo es abusivo?; ii) ¿Debe (o puede) un juez ordenar el reparto de dividendos, teniendo en consideración, lo que los anglosajones denominan como, la *business judgement rule*?; y iii) ¿Existe, a la luz de esta sentencia, un derecho concreto al dividendo?

No obstante, independientemente de si se está a favor o en contra del análisis realizado por el TS, la sentencia de 11 de enero de 2023 ha venido a sentar nueva jurisprudencia, por la cual un juez puede, junto con la declaración de nulidad del acuerdo de atesoramiento, acordar el reparto de un dividendo concreto. Lo cual, ha llevado a autores como GONZÁLEZ VÁZQUEZ, en lo que al art. 348 bis LSC respecta, a preguntarse si “¿no ha llegado el momento de derogarlo?”⁹⁴.

2.2.1. La impugnación de acuerdos, ¿método sustitutivo del derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos?

El párrafo segundo del art. 348.1 bis LSC⁹⁵, introducido por la Ley 11/2018, vino a dejar patente que el ejercicio del DSFDD era compatible⁹⁶ con otras acciones, mencionando de forma expresa la acción de impugnación de acuerdos sociales. De forma que, para este específico caso de abuso de la mayoría, el legislador ha puesto a disposición

⁹³ Cuestiones debatidas durante la Jornada “Doctrina del Tribunal Supremo sobre el reparto de dividendos. Análisis de la Sentencia de 11 de enero de 2023”, organizada por la Cátedra Garrigues de Modernización del Derecho de Sociedades-ICADE y el Centro de Innovación del Derecho (CID-ICADE), del 28 de marzo de 2023.

⁹⁴ GONZÁLEZ VÁZQUEZ, J.C., “¿Puede el juez imponer un dividendo concreto en un procedimiento de impugnación del acuerdo de aplicación del resultado?”, *Almacén de Derecho*, febrero 2023. Disponible en: <https://almacenederecho.org/puede-el-juez-imponer-un-dividendo-concreto-en-un-procedimiento-de-impugnacion-del-acuerdo-de-aplicacion-del-resultado> (Última consulta 9/04/23).

⁹⁵ Reza el art. 348.1 II bis LSC: “Lo dispuesto en el párrafo anterior se entenderá sin perjuicio del ejercicio de las acciones de impugnación de acuerdos sociales y de responsabilidad que pudieran corresponder”.

⁹⁶ Con respecto a esta “compatibilidad” entre acciones, ésta ha sido reconocida por la mayoría doctrinal, así como por el TS (STS 11 enero 2023): “ese derecho de separación regulado en el art. 348 bis LSC, además de ser facultativo, es compatible con el ejercicio de otras acciones, ya sean las de impugnación de los acuerdos que aplicaron el resultado de beneficios a reservas (...)”. Sin embargo, hay otros autores que no entienden que exista tal compatibilidad, véase: ALCALÁ DÍAZ, M. A., “El derecho al dividendo y sus institutos de protección”, *op. cit.*, p. 29: “si se atiende a su interposición (la de las acciones de impugnación), resulta incompatible con el derecho de separación y si son estimadas dejan sin efecto el acuerdo de no reparto lo que implica que ya no concurre el presupuesto material”.

del minoritario dos vías de tutela. Sin embargo, a pesar de que ambas tienen un mismo punto de partida, este es, la disconformidad con el acuerdo de aplicación del resultado, las respuestas que se prevén para una y otra acción son antagónicas.

Tanto así, que la impugnación que prevé el art. 204.1 LSC es una acción de cumplimiento contractual, por la cual el socio pretende que la sociedad cumpla con el objeto del contrato social que suscribió, manifestando una clara intención de permanencia con la sociedad. Por su parte, el art. 348 bis LSC no deja de suponer, como ya se expuso, una resolución parcial del contrato de sociedad.

Queda, como se ha visto, obligado decir que la acción de impugnación no puede ser considerada como un sustitutivo⁹⁷ del derecho de separación por falta de distribución de dividendos. No obstante, esta negación no supone necesariamente una contracción con el planteamiento que se viene desarrollando de derogación del art. 348 bis LSC, si se plantea una “cláusula de cierre de sistema”, a través de la tipificación del derecho de separación por justa causa o separación *ad nutum*⁹⁸.

2.2.2. Propuesta de cierre del sistema: separación por justa causa y separación ad nutum

En la LSC, el legislador ha optado por tipificar un derecho de separación en una serie de escenarios tasados, bien legal (art. 346 y art. 348 bis LSC), bien estatutariamente (art. 347 LSC), fuera de los cuales no cabe el ejercicio de este derecho. Sin embargo, la imposibilidad de predecir todos los supuestos futuros que puedan desencadenar la necesidad de mecanismos de protección hace incuestionable la utilidad, especialmente en las sociedades cerradas, de una cláusula general de separación por justa causa o *ad nutum* (sin necesidad de alegar motivos).

⁹⁷ Entendiendo por “sustitutivo”: *que puede reemplazar a otra en el uso* (RAE).

⁹⁸ Idea que no puedo, por menos, que agradecer al profesor ALFARO ÁGUILA-REAL, que en el coloquio organizado por la Cátedra Garrigues de Modernización del Derecho de Sociedades-ICADE y el Centro de Innovación del Derecho (CID-ICADE), me inspiró.

Cabe cuestionarse por qué el legislador ha optado por este sistema de *numerus clausus* en la LSC, cuando sí que se prevé para las sociedades profesionales (art. 13 LSP) y para las agrupaciones de interés económico (art. 15 LAIE)⁹⁹ -ambas leyes, cabe señalar, anteriores a la LSC-. Igualmente, ha sido recogido en los arts. 271.1 y 271.2 del Anteproyecto de Ley del Código Mercantil¹⁰⁰, que fijan una cláusula general de separación por “justa causa” para cualquier tipo de sociedad, así como un derecho de separación *ad nutum* para los socios de una SL de duración indefinida -salvo disposición estatutaria en contra-, y la posibilidad de regular estatutariamente un derecho de separación *ad nutum* en el caso de una SA no cotizada de duración, también, indefinida.

En suma, es precisamente por coherencia con el resto de nuestro ordenamiento jurídico, y por necesidad práctica de protección eficaz al minoritario, por la que autores como ALFARO ÁGUILA-REAL¹⁰¹, MARTÍNEZ MUÑOZ¹⁰² o SAN BAYÓN¹⁰³ han defendido la necesidad de que se positivice una “*cláusula de cierre del sistema de protección*”, de forma que, ya sea alegando “justa causa” o sin necesidad de alegar motivo alguno, el socio oprimido pueda salir de la situación de abuso en la que se encuentra.

⁹⁹ Para las sociedades profesionales de duración indefinida, se permite la separación *ad nutum* (art. 13.1 LSP), mientras que para las de duración definida, se habilita la separación por justa causa (art. 13.2 LSP). Para las agrupaciones de interés económico, la previsión es exactamente igual, permitiendo separación *ad nutum* para aquellas agrupaciones que se hubieran constituido por tiempo indefinido (art. 15.2 LAIE) y la separación por justa causa, para el resto de supuestos (art. 15.1 LAIE).

¹⁰⁰ Anteproyecto de Ley del Código Mercantil. Ministerio de Justicia y Ministerio de Economía y Competitividad, 30 de mayo de 2014.

¹⁰¹ ALFARO ÁGUILA-REAL, J., “In dubio, contra libertatem: cláusulas estatutarias de separación *ad nutum* en la doctrina de la Dirección General de Registros”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 23, 2004, pp. 244-245 y 255. “*El reconocimiento de un derecho estatutario de separación ad nutum (también aplicable, en nuestra opinión, para la separación por justa causa) es un mecanismo especialmente útil para proteger a los socios minoritarios (...), constituye una poderosa señal de que no explotará (el mayoritario) al minoritario ya que sabe que, si lo intenta, éste -sin dar más explicaciones- podrá separarse de la sociedad y hacer líquida su inversión*”.

¹⁰² MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “Entre el abuso de mayoría y el de minoría...”, *op. cit.*, pp. 31 y ss.

¹⁰³ SANZ BAYÓN, P. “El derecho de separación del socio ante situaciones de bloqueo en sociedades de distribución de capital 50-50”, *Derecho de sociedades. Revisando el Derecho de Sociedades de Capital*, (Repositorio Comillas), pp. 16 y 20.

Así las cosas, una vez garantizada la protección del socio minoritario frente la aplicación injustificada de beneficios a reservas voluntarias, a través de un derecho de separación por justa causa o *ad nutum*, así como a través de la acción de impugnación de acuerdos sociales del art. 204.1 II LSC, ya sí que podemos hablar de derogar el art. 348 bis LSC y dejar atrás los conflictos que su ejercicio genera.

CONCLUSIONES

Primera. El derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos (art. 348 bis LSC) encuentra su fundamento en la conflictividad que se desprende del acuerdo reiterado de la Junta General de no reparto de dividendos, aun existiendo beneficios. Introducido por primera vez en la Ley de Sociedades de Capital en el 2011, la intención que se perseguía era la de dotar al minoritario de un instrumento de tutela para evitar el abuso de la mayoría. Lo que mereció la consideración de cambio más significativo en el ámbito de las sociedades de capital en mucho tiempo.

Segunda. Con la introducción del art. 348 bis LSC se reabrió el debate sobre la existencia de un derecho al dividendo, cuestión que había sido pacífica entre la doctrina y la jurisprudencia, al concordar que éste no es tal, sino que lo único de lo que disponen los socios es un derecho abstracto al dividendo (*ex art. 93 a) LSC*), concretado exclusivamente a través del acuerdo de la Junta General (art. 273 LSC).

Una interpretación sistemática de la LSC nos lleva a concluir -junto con otros autores- que a lo que faculta el art. 348 bis LSC es a un mero derecho de separación. Por lo tanto, ni la sociedad queda obligada al reparto de un dividendo mínimo, ni el socio puede reclamarlo.

No obstante, aun no quedando obligada -en la teoría- la sociedad al reparto de un dividendo mínimo, las fatales consecuencias de la separación podrían llevar a las sociedades -en la práctica- a actuar como si el socio tuviera, en efecto, un derecho al dividendo.

Tercera. El vaivén legislativo al que el art. 348 bis LSC se ha visto sometido (entrada en vigor en octubre de 2011; suspensión de su vigencia desde junio del 2012 hasta enero del 2017 y, de nuevo, de marzo de 2020 hasta enero de 2021; y reformas de diciembre de 2018 y de abril de 2021) ha

dejado ver la reticencia del legislador con respecto a este instrumento de protección.

Cuarta. La reforma del 2018, la más significativa, vino a construir un nuevo derecho de separación por falta de distribución de dividendos, tratando de eliminar algunos de los elementos que le traían la consideración de “absoluto”.

La modificación del límite cuantitativo del 33% de los beneficios por el 25%, así como la introducción del requisito de que la sociedad haya tenido beneficios durante los tres ejercicios anteriores, han dotado a las sociedades de un mayor margen de maniobra, que puede resultar esencial para la supervivencia de la misma, especialmente si se trata de una empresa de nueva creación.

Igualmente (o más) significativa ha sido la apertura a la posibilidad de modificar e, incluso, suprimir estatutariamente este derecho. Lo cual ha hecho plantearse la eficacia de este precepto, que puede quedar derogado por acuerdo de la mayoría, quedando el minoritario, nuevamente, en una situación de abuso.

Quinta. El momento de eficacia del derecho de separación o momento en el que se pierde la condición de socio, ha sido -y sigue siendo- uno de los principales puntos de debate. Son tres las teorías más relevantes: i) la *Tesis de la recepción*; ii) la *Tesis del reembolso*, y iii) la *Tesis de la comunicación*.

La repercusión de la determinación de dicho momento en el *derecho de revocabilidad* (bien del socio saliente, bien de la Junta General con respecto al acuerdo que motivó el ejercicio del derecho de separación), los *derechos del socio saliente*, y el *derecho de reembolso*, también, del socio saliente -entre otros-, conforman los argumentos defendidos por los postulantes de una u otra teoría.

Las tres sentencias emitidas por el TS en el año 2021 han venido a sentar doctrina sobre este aspecto, decantándose por la Tesis del reembolso, aunque sin la unanimidad que, dado el impacto económico que trasciende al derecho de separación, cabría esperar (véase la postura contrapuesta del magistrado DÍAZ FRAILE, que expresa en su voto particular de la STS 4/2021).

- Sexta. La relevancia concursal que se desprende de la determinación del momento de eficacia del derecho de separación ha sido igualmente abordada por nuestro Alto Tribunal en las mencionadas sentencias. De forma que, siguiendo el planteamiento de la Tesis del reembolso, el TS ha entendido que la naturaleza del reembolso del socio saliente es de “crédito concursal” que, además, debe ser calificado como “subordinado”. Postura que, sin sorprendernos, tampoco ha quedado libre de crítica y debate.
- Séptima. A diferencia del deber de lealtad de los administradores recogido en el art. 227 LSC, no existe un deber como tal para la figura del socio, el cual queda sometido, por su participación en el contrato de sociedad, al deber de buena fe contractual del art. 1258 CC. Y son precisamente las consecuencias derivadas de este deber de fidelidad o de buena fe del socio, las que protagonizan los principales argumentos en contra del art. 348 bis LSC.
- Octava. El deber de buena fe de todo socio debe entenderse como la subordinación del interés personal al interés social. Este concepto jurídico indeterminado de “interés social” ha sido definido desde dos posturas que se contraponen: i) la *teoría institucionalista* o del *stakeholder value*, y ii) la *teoría contractualista* o del *shareholder value*.

El art. 348 bis LSC, en relación con el interés social, tiene su fundamento en la teoría contractualista, que entiende que, si el acuerdo negativo de reparto de dividendos perjudica el interés particular del socio, como consecuencia, se ve perjudicado igualmente el interés social.

Sin embargo, éste no puede entenderse de forma que un socio nunca podría vulnerar el deber exigido de buena fe ejerciendo el art. 348 bis LSC. Pues, tanto el legislador -aunque pobremente- como la jurisprudencia -de forma algo más contundente- han dejado claro que el ejercicio del DSFDD sí que puede ser abusivo, si se ejerce de mala fe.

Novena. La transposición de la Directiva (UE) 2019/2121, que afecta al derecho de separación, es una oportunidad óptima para reformar los principales problemas de los que adolece el derecho de separación por falta de distribución de dividendos, fundamentalmente positivizar el momento de eficacia de la declaración de separación, fijando los derechos y deberes del socio saliente. De forma que, la actuación del socio que ha ejercido el derecho de separación no quede a expensas de las reglas “abstractas” del deber de buena fe.

Décima. Dados los problemas estructurales del art. 348 bis LSC, y teniendo en cuenta la evolución que ha tenido la acción de impugnación de acuerdos sociales, la propuesta que nosotros defendemos es la derogación de dicho artículo y la creación de una cláusula de cierre del sistema de protección del socio a través del derecho de separación por justa causa y separación *ad nutum*.

La reforma del año 2014 del art. 204 LSC abrió la posibilidad a que se impugnaran acuerdos abusivos de atesoramiento, y con la STS de 11 de enero de 2023, el TS ha dado carta blanca a que el juez -en determinadas ocasiones- condene a la sociedad a un dividendo concreto al estimar la impugnación del acuerdo de no reparto. Estos dos hitos han convertido a la acción impugnatoria como la herramienta más eficaz en estos supuestos.

Aun así, creemos necesario, para garantizar la total protección del socio, positivizar un sistema de separación por justa causa y separación *ad nutum*, como sí que prevé nuestro ordenamiento jurídico para las sociedades

profesionales o las agrupaciones de interés económico, y atendiendo a los criterios del Anteproyecto de Ley del Código Mercantil.

BREVE CONSIDERACIÓN FINAL

Comenzábamos este trabajo citando al catedrático de Derecho civil, Ángel Carrasco Perera, en cuya obra “Tratado del abuso de derecho y del fraude de ley” queda plasmado como postulado que *“el egoísmo es una conducta jurídica racional, y probablemente la única conducta racional”*. Idea que casa perfectamente con el objeto de este estudio.

En el Derecho de sociedades, como en cualquier otra rama de Derecho privado, el elemento vertebrador son las relaciones jurídicas entre particulares, en las que la libre autonomía de la voluntad presenta un papel protagonista. De esta forma, y siendo la voluntad un elemento puramente subjetivo, van a coexistir en una misma relación jurídica tantas voluntades como sujetos. Voluntades, que al estar guiadas por la única conducta racional: la atención al propio interés, pueden colisionar unas con otras.

Así las cosas, el art. 348 bis LSC ha tratado, como en un “juego de malabares”, equilibrar dos voluntades antagónicas: aplicación de beneficios a reservas voluntarias o reparto de dividendos. Sin embargo, pecando en su redacción primera de un excesivo apoyo a la segunda de las voluntades, para pasar a una cuasi-indefensión de ésta, en una redacción posterior. Por ello, ante este escenario, concluíamos en páginas anteriores con una propuesta de modificación legislativa más apropiada para conjugar los distintos “egoísmos” que dirigen las actuaciones de las personas.

BIBLIOGRAFÍA

Legislación española

Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio, Gaceta de Madrid núm. 289, de 16 de diciembre de 1885.

Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil, Gaceta de Madrid núm. 206, de 25 de julio de 1889.

Ley 12/1991, de 29 de abril, de Agrupaciones de Interés Económico, BOE núm. 103, de 30 de abril de 1991.

Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil, BOE núm. 7, de 8 de enero del 2000.

Ley 2/2007, de 15 de marzo, de sociedades profesionales, BOE núm. 65, de 16 de marzo de 2007.

Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, BOE núm. 161, de 3 de julio de 2010.

BOCG, Congreso de los Diputados, serie A, núm. 111-11, de 30 de mayo de 2011.

Ley 25/2011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital y de incorporación de la Directiva 2007/36/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas, BOE núm. 184, de 2 de agosto de 2011.

BOCG, Congreso de los Diputados, serie A, núm. 8-6, de 21 de mayo de 2012.

Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital, BOE núm. 150, de 23 de junio de 2012.

Estudio sobre propuestas de modificaciones normativas. Comisión de Expertos en materia de Gobierno Corporativo, creada por Acuerdo del Consejo de Ministros, de 10 de mayo de 2013, publicado por Orden ECC/895/2013, de 21 de mayo.

Anteproyecto de Ley del Código Mercantil. Ministerio de Justicia y Ministerio de Economía y Competitividad, 30 de mayo de 2014.

Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo, BOE núm. 293, 4 de diciembre de 2014.

Real Decreto-Ley 11/2014, de 5 de septiembre, de medidas urgentes en materia concursal, BOE núm. 217, de 6 de septiembre de 2014.

Ley 9/2015, de 25 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal, BOE núm. 125, de 26 de mayo de 2015.

Ley 11/2018, de 28 de diciembre, por la que se modifica el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, en materia de información no financiera y diversidad, BOE núm. 314, de 29 de diciembre de 2018.

Real Decreto-Ley 8/2020, de 17 de marzo, de medidas urgentes extraordinarias para hacer frente al impacto económico y social del COVID-19, BOE núm. 73, de 18 de marzo de 2020.

Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Concursal, BOE núm. 127, de 7 de mayo de 2020.

Real Decreto-Ley 25/2020, de 3 de julio, de medidas urgentes para apoyar la reactivación económica y el empleo, BOE núm. 185, de 6 de julio de 2020.

Real Decreto-Ley 7/2021, de 27 de abril, de transposición de directivas de la Unión Europea en las materias de competencia, prevención del blanqueo de capitales, entidades de crédito, telecomunicaciones, medidas tributarias, prevención y reparación de daños medioambientales, desplazamiento de trabajadores en la

prestación de servicios transnacionales y defensa de los consumidores, BOE núm. 101, de 28 de abril de 2021.

Anteproyecto de Ley de modificaciones estructurales de sociedades mercantiles por la que se transpone la Directiva (UE) 2019/2121 del Parlamento y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 en lo que atañe a las transformaciones, fusiones y escisiones. Ministerio de Justicia, 14 de febrero de 2023.

Legislación europea

Tratado de la Unión Europea y Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea. Versiones consolidadas. Protocolos. Anexos. Declaraciones Anejas al Acta Final de la conferencia intergubernamental que ha adoptado el Tratado de Lisboa (DOUE núm. 83, de 30 de marzo de 2010).

Directiva (UE) 2019/879 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2019, por la que se modifica la Directiva 2014/59/UE en relación con la capacidad de absorción de pérdidas y de recapitalización de las entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, así como la Directiva 98/26/CE (DOUE núm. 150, de 7 de junio de 2019).

Directiva (UE) 2019/2021 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de noviembre de 2019 por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 en lo que atañe a las transformaciones, fusiones y escisiones transfronterizas (DOUE núm. 321, de 12 de diciembre de 2019).

Jurisprudencia

Tribunal Supremo

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil), de 18 de marzo de 1981
[RJ\1981\1011]

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil), de 6 de marzo de 1992 [RJ\1992\2398]

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) núm. 215/1997, de 10 de octubre
[RJ\1997\1721]

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) núm. 60/2002, de 30 de enero
[RJ\2002\2311]

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) núm. 418/2005, de 26 de mayo
[RJ\2005\5761]

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) núm. 32/2006, de 23 de enero
[RJ\2006\256]

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) núm. 873/2011, de 7 de diciembre
[RJ\2012\3521]

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) núm. 4/2021, de 15 de enero
[RJ\2021\3]

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) núm. 46/2021, de 2 de febrero
[RJ\2021\377]

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) núm. 64/2021, de 9 de febrero
[RJ\2021\602]

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) núm. 38/2022, de 25 de enero
[RJ\2022\538]

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) núm. 9/2023, de 11 de enero
[JUR\2023\26616]

Audiencias Provinciales

Sentencia de la Audiencia Provincial de Alicante (Sección 8ª) núm. 322/2010, de 15 de julio [AC\2010\1506]

Sentencia de la Audiencia Provincial de A Coruña (Sección 4ª) núm. 116/2019, de 25 de marzo [JUR\2019\154009]

Obras doctrinales

ALCALÁ DÍAZ, M.A., “El derecho al dividendo y sus institutos de protección”. *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 57, 2019 (Aranzadi instituciones ref. BIB 2019\9170), pp. 1-37

ALFARO ÁGUILA-REAL, J., “In dubio, contra libertatem: cláusulas estatutarias de separación ad nutum en la doctrina de la Dirección General de Registros”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 23, 2004, pp. 244-255

ALFARO ÁGUILA-REAL, J. y CAMPINS VARGAS, A., “El abuso de la mayoría en la política de dividendos. Un repaso por la jurisprudencia, *Otrosí*, núm. 5, enero-marzo 2011, pp. 19-26

ALONSO LEDESMA, C., “La autonomía de la voluntad en la exclusión y separación de socios”. *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 287, 2013 (Aranzadi instituciones, ref. BIB 2013\386), pp. 1-35

ÁLVAREZ MARTÍNEZ, G., “Algunas consideraciones sobre la pérdida de la condición de socio capitalista como consecuencia del ejercicio de su derecho de separación y clasificación concursal del crédito de reembolso. A propósito de algunas sentencias del Tribunal Supremo”. *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 166, 2022 (Aranzadi instituciones, ref. BIB 2022\2154), pp. 1-32

ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., “Modificaciones necesarias para la trasposición de la Directiva 2019/2121 de movilidad de sociedades”, *Diario La Ley*, núm. 10077, 2022, pp. 1-14

- ARIAS VARONA, F.J., “El momento de eficacia del Derecho de separación del socio y la protección de los acreedores sociales. (A propósito de la Sentencia del Tribunal Supremo 4/2021, de 15 de enero)”. *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 62, 2021 (Aranzadi instituciones, ref. BIB 2021\3994), pp. 1-33
- BRENES CORTES, J., “El derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos: la entrada en vigor del controvertido artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital”. *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 305, 2017 (Aranzadi instituciones, ref. BIB 2017/13018), pp. 1-42
- BRENES CORTÉS, J., “Eficacia de la declaración de separación, pérdida de la condición de socio y clasificación concursal del crédito de reembolso del socio que se separa ex artículo 348 bis LSC. A propósito de las SSTs núm. 4/2021, de 15 de enero, núm. 46/2021, de 2 de febrero y 64/2021, de 9 de febrero”. *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 62/2021 (Aranzadi instituciones, ref. BIB 2021\3995), pp. 1-29
- CAMPINS VARGAS, A., “Protección judicial frente al atesoramiento injustificado de beneficios”, *La Ley Mercantil*, núm. 65, 2020 (Publicaciones Cuatrecasas), pp. 1-35
- CARRASCO PERERA, A., “Racionalidad económica y deber de lealtad entre socios”, *Foro de Derecho Mercantil*, julio-septiembre 2013, p. 127-150
- CARRASCO PERERA, A., “Presentación de «Tratado del abuso de derecho y del fraude de ley»”, *Actualidad Jurídica Aranzadi*, núm. 917/2016 (Aranzadi instituciones ref. BIB 2016\2244).
- EMPARANZA SOBEJANO, A., “El carácter dispositivo del nuevo artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital: principales consecuencias”. *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 315, 2020 (Aranzadi instituciones ref. BIB 2020\9418), pp. 1-32
- FERNÁNDEZ DE CÓRDOBA CLAROS, I., “La separación y exclusión de socios en las sociedades de capital”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 41, 2013 (Aranzadi instituciones ref. BIB 2013\2524), p. 1-49

- FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “Una propuesta de reforma legislativa sobre la pérdida del status socii en la separación y exclusión”, *La Ley Mercantil*, núm. 75, 2020, pp. 1-10
- GANDÍA PÉREZ, E., “La impugnación como remedio eficaz frente al atesoramiento abusivo de beneficios”, *Social Science Research Network*, 2023, pp. 1-30. Disponible en: <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4346700> (Última consulta 9/04/23)
- GARCÍA ROLDÁN, M., “El derecho de separación del socio por insuficiencia de dividendos (art. 348 bis LSC): Estado de la cuestión en la jurisprudencia del Tribunal Supremo”, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, núm. 60, 2022, pp. 65-81
- GARRIDO DE PALMA, V.M., “Los enfoques doctrinales de la separación y de la exclusión” en MÁRQUEZ LOBILLO, P. (coord.), *et al.*, *El derecho de separación y la exclusión de socios en las sociedades de capital*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2021, pp. 61-67
- GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, M.B., “Separación e impugnación en el artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital: ¿acciones compatibles?”. *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 319, 2021 (Aranzadi instituciones ref. BIB 2021\81), pp. 1-29
- JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G.J., PEINADO GARCÍA, J.I., “Reflexiones sobre el art. 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital”. *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 321, 2021 (Aranzadi instituciones, ref. BIB 2021\4446), pp. 1-35
- MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “El derecho de separación por falta de distribución de dividendos en el derecho de sociedades español”. *DESC*, vol. 1, núm. 1, 2018, pp. 142-164
- MARTÍNEZ MUÑOZ, 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 (Aranzadi instituciones ref. BIB 2019\1559), pp. 1-41

MASSAGUER, J., “La separación de los socios de las sociedades de capital como operación societaria”. *Revista de Derecho de sociedades*, núm. 64, 2022 (Aranzadi instituciones, ref. BIB 2022\633), pp. 1-43

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, pp. 13-56.

PULGAR EZQUERRA, J., “Reparto legal mínimo de dividendos: protección de socios y acreedores (Solvency Test)”. *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm.147, 2017 (Aranzadi instituciones ref. BIB 2017\12995), pp. 1-39

PULGAR EZQUERRA, J., “Transformaciones transfronterizas y Directiva (UE 2019/2121): prevención del fraude y protección de socios y acreedores”, *Diario La Ley*, núm. 9568, 2020, pp. 1-27

SÁNCHEZ RUIZ, M., “Remedios jurídicos del socio frente a la retención abusiva de los beneficios sociales”. *Revista Lex Mercatoria*, vol. 12, núm. 8, 2019, pp. 92-102. Disponible en: <https://doi.org/10.21134/lex.v0i12.1764> (Última consulta 9/04/23)

SANZ BAYÓN, P. “El derecho de separación del socio ante situaciones de bloqueo en sociedades de distribución de capital 50-50”, *Derecho de sociedades. Revisando el Derecho de Sociedades de Capital*, (Repositorio Comillas), pp. 1-26

Recursos de internet

ALFARO ÁGUILA-REAL, J., “El deber de buena fe y el deber de lealtad del socio”, *Almacén de Derecho*, abril 2019. Disponible en: <https://almacenederecho.org/el-deber-de-lealtad-del-socio-no-es-un-deber-fiduciario> (Última consulta 9/04/23)

ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., “¿Existe un deber de lealtad de los socios? Lo que está en juego”, *Almacén de Derecho*, abril 2019. Disponible en: <https://almacenederecho.org/existe-un-deber-de-lealtad-de-los-socios-lo-que-esta-en-juego> (Última consulta 9/04/23)

EGUIDAZU, I. y SUÁREZ, D., “¿Puede el órgano judicial suplantar la voluntad de la Junta General?”, *Expansión*, 20 febrero 2023. Disponible en: <https://www.expansion.com/juridico/opinion/2023/02/20/63f34fc2468aebf57e8b45a1.html> (Última consulta 9/04/23)

GONZÁLEZ VÁZQUEZ, J.C., “¿Cuándo se deja (o se empieza a) ser socio de una sociedad de capital?”, *Almacén de Derecho*, abril 2021. Disponible en: <https://almacenederecho.org/cuando-se-deja-de-o-se-empieza-a-ser-socio-de-una-sociedad-de-capital> (Última consulta 9/04/23)

GONZÁLEZ VÁZQUEZ, J.C., “¿Puede el juez imponer un dividendo concreto en un procedimiento de impugnación del acuerdo de aplicación del resultado?”, *Almacén de Derecho*, febrero 2023. Disponible en: <https://almacenederecho.org/puede-el-juez-imponer-un-dividendo-concreto-en-un-procedimiento-de-impugnacion-del-acuerdo-de-aplicacion-del-resultado> (Última consulta 9/04/23)

IRIBARREN BLANCO, M., “Más sobre acuerdos negativos y deberes de fidelidad de los socios”, *Almacén de Derecho*, septiembre 2016. Disponible en: <https://almacenederecho.org/mas-acuerdos-negativos-deberes-fidelidad-los-socios> (Última consulta 9/04/23)

MARTÍN DE VIDALES, M., LÓPEZ-JORRÍN, A., THERY, A., “El TS aclara cuándo se pierde la condición de socio tras ejercer el derecho de separación y determina lo que sucede con el crédito en caso de concurso”, *Garrigues Comunica*, enero 2021. Disponible en: https://www.garrigues.com/es_ES/noticia/ts-aclara-cuando-pierde-condicion-socio-ejercer-derecho-separacion-determina-sucede-credito (Última consulta 9/04/23)

INFR(2023)0065, European Commission at work, 22/03/2023. Disponible en: https://ec.europa.eu/atwork/applying-eu-law/infringements-proceedings/infringement_decisions/?typeOfSearch=false&active_only=0&noncom=0&r_dossier=&decision_date_from=&decision_date_to=&EM=ES&title=&submit=Search&lang_code=en (Última consulta 9/04/23)