



DERECHO DE SEPARACIÓN POR FALTA DE REPARTO DE DIVIDENDOS EN LAS SOCIEDADES DE CAPITAL NO COTIZADAS:

Análisis del artículo 348 *bis* LSC

Autor: Marina Ferreras Mariscal

5º E3 A

Derecho Mercantil

Tutor: Jaime de San Román Diego

Madrid

Abril 2017

RESUMEN

El artículo 348 *bis* LSC, fruto de una reforma de la normativa societaria emprendida por la Ley 25/2011, ha sido uno de los preceptos que más debate ha suscitado durante los últimos años. Lo primero a destacar son dos períodos de suspensión del mismo, finalizado el último de ellos el 31 de diciembre del pasado año, lo cual refleja que el contexto en que fue propuesto no era el más adecuado para la situación de las sociedades en España.

La norma viene a proporcionar una mayor protección al accionista minoritario de sociedades cerradas que veía insatisfechas sus previsiones de obtención de las ganancias del ejercicio cuando la mayoría consideraba más adecuada la retención de los mismos dentro de la estructura social. Les reconoce, de este modo, un derecho de separación en caso de que la Junta se niegue a distribuir, como mínimo, una tercera parte de los beneficios propios de la explotación del objeto social, en forma de dividendos, siempre y cuando se den determinados requisitos.

En el presente trabajo se analiza todo el proceso de gestación de la norma en cuestión, así como las dudas hermenéuticas que plantea su aplicación práctica y otras cuestiones debatidas en la doctrina durante los últimos años.

Palabras clave: derecho de separación, dividendo, distribución de beneficios, aplicación del resultado, socio minoritario.

ABSTRACT

Article 348 *bis* LSC, a result of an amendment to Corporate Law carried out by Law 25/2011, has been one of the precepts that has generated the most intense debates in recent years. It is worth to highlight two suspension periods this rule has witnessed, until last December 31ST, a phenomena that reflects how the context in which it was proposed was not the most appropriate, regarding the crisis that companies in Spain were suffering at that time.

The rule aims to provide protection to the minority shareholder of closed companies who have constantly seen their earnings expectations unsatisfied, when the majority considered more appropriate to retain them within the firm. Thus, an appraisal right has been recognized in case the General Meeting refuses to distribute at least one-third of the profits obtained through the development of the corporate purpose, as dividends.

In this paper, the process of elaboration of the regulation is analyzed, as well as the hermeneutical hesitations that can be found during the implementation of the rule and some other concerns deliberated by the doctrine throughout last years.

Keywords: right of appraisal, dividend, profits sharing, distribution of income and allocation of loss, minority partner.

ÍNDICE DE ABREVIATURAS Y ACRÓNIMOS:

CE: Constitución Española de 1978.

Directiva 2007/36/CE: 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.

INE: Instituto Nacional de Estadística.

Ley 1/2012: Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital.

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

Ley 9/2015: Ley 9/2015, de 25 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal.

Ley 25/2011: 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.

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

Real Decreto-Ley 11/2014: Real Decreto-Ley 11/2014, de 5 de septiembre, de medidas urgentes en materia concursal.

TABLA DE CONTENIDOS

1. INTRODUCCIÓN. CUESTIÓN OBJETO DE ESTUDIO, METODOLOGÍA, ESTRUCTURA.	3
2. EL DIVIDENDO EN EL DERECHO ESPAÑOL. ESPECIAL REFERENCIA AL SOCIO MINORITARIO.	5
A. RECONOCIMIENTO LEGAL Y JURISPRUDENCIAL. “APLICACIÓN DEL RESULTADO” <i>VERSUS</i> “DERECHO AL DIVIDENDO”.	5
B. DERECHO ABSTRACTO AL DIVIDENDO Y ARTÍCULO 348 BIS LSC: LÍMITE A LA COMPETENCIA DE LA JUNTA GENERAL.....	8
3. GESTACIÓN DE LA NORMA. ANTECEDENTES LEGISLATIVOS, JURISPRUDENCIALES Y DOCTRINALES; PUBLICACIÓN, SUSPENSIÓN Y RECIENTE ENTRADA EN VIGOR.	10
A. ANÁLISIS JURISPRUDENCIAL ANTERIOR AL ARTÍCULO 348 BIS:	10
B. LEY 25/2011. TRAMITACIÓN PARLAMENTARIA.	14
C. ALCANCE DE LA SUSPENSIÓN DE LA NORMA.....	16
4. ARTÍCULO 348 BIS LSC. EL PRECEPTO LEGAL	19
A. FUNDAMENTO DEL DERECHO DE SEPARACIÓN RECONOCIDO	19
B. REQUISITOS PARA PODER EJERCITAR LA ACCIÓN.....	20
i. <i>Sociedades afectadas por el precepto.</i>	20
ii. <i>Manifestación de su intención de reparto por parte del socio disidente en el acuerdo societario.</i>	21
iii. <i>Límite temporal para poder ejercitar el derecho de separación.</i>	21
iv. <i>Criterio mínimo de cuantía no repartida para que se reconozca el derecho de separación.</i>	21
C. DISCUSIÓN DOCTRINAL SOBRE EL CARÁCTER IMPERATIVO O DISPOSITIVO DE LA NORMA.	22
5. PROBLEMAS INTERPRETATIVOS QUE PLANTEA EL EJERCICIO Y EL TENOR LITERAL DEL ART. 348 BIS LSC.	25
A. EL CONCEPTO DE DIVIDENDO	26
B. LA EXPRESIÓN “ <i>BENEFICIO PROPIO DE LA EXPLOTACIÓN DEL OBJETO SOCIAL (...) QUE SEAN LEGALMENTE REPARTIBLES</i> ”	26
C. CRÍTICAS A LA CANTIDAD EN SENTIDO ESTRICTO Y A LA POSIBLE FALTA DE LIQUIDEZ EN LA EMPRESA	28
D. LEGITIMACIÓN ACTIVA	31
E. CÓMPUTO DEL PLAZO	34
F. EL PAPEL DE LOS COMPROMISOS DE FINANCIACIÓN CON TERCEROS ANTE LA APLICACIÓN DEL ARTÍCULO 348 BIS LSC	37
6. CONCLUSIONES	39
7. BIBLIOGRAFÍA	43

1. INTRODUCCIÓN. CUESTIÓN OBJETO DE ESTUDIO, METODOLOGÍA, ESTRUCTURA.

La protección de la minoría ante el abuso de la mayoría es una de las cuestiones más delicadas que el Derecho de Sociedades ha tenido que afrontar. La idea común que dio lugar a la constitución de una sociedad puede ir matizándose en función de la perspectiva de cada socio a lo largo de su existencia, dando lugar a intereses contrapuestos que se manifiestan en propuestas distintas para la compañía. Para abordar estas decisiones, el Derecho Mercantil ha establecido un procedimiento basado en la aquiescencia de una determinada mayoría. La norma societaria complementó ese principio mayoritario con una protección de los socios que se encontrasen fuera de ese grupo de control, otorgándoles determinados derechos que, en último término, también pueden acabar siendo ejercidos de forma arbitraria, dañando así al interés social. Nos encontramos, por tanto, ante un reto legal constante, como es la necesidad de una regulación capaz de evitar esa extralimitación de facultades en ambos sentidos que puede dar lugar tanto a una opresión por parte de la mayoría como a un obstruccionismo por parte de la minoría¹.

Una de las manifestaciones más habituales de esta disputa reside en la aplicación del resultado del ejercicio, es decir, en la decisión sobre su reparto entre los socios partícipes o su reinversión en la propia sociedad. Es en este contexto donde aparece el artículo 348 *bis* LSC, aprobado por la Ley 25/2011, pero cuya aplicación se ha visto suspendida en varias ocasiones, hasta su entrada en vigor definitiva – al menos por el momento- el 1 de enero del presente año. Este precepto ha supuesto el reconocimiento de una nueva causa de separación legal en las sociedades de capital no cotizadas de nuestro derecho. Si bien es cierto que se une a las ya contempladas de manera conjunta en el artículo 346 LSC (algunas de ellas desarrolladas en la LME), el legislador en este caso ha introducido una nueva disposición para su reconocimiento *ad hoc*.

Hasta el momento, la Junta General, *ex* artículo 273 LSC, ostentaba plena capacidad para decidir sobre la aplicación del resultado, razón por la cual en nuestro sistema se habla de un derecho *abstracto* al dividendo, puesto que realmente no nace el derecho de

¹ Megías López, J., “Abuso de mayoría y de minoría en las sociedades de capital cerradas”, *Revista de*

crédito hasta el momento en que se acuerda su reparto. Ante esta situación, la única salida del socio minoritario era la impugnación del acuerdo que negaba ese reparto o destinaba el resultado a otras partidas. Sin embargo, el artículo 348 *bis* LSC ha venido a proporcionar al socio disidente ese derecho de desvinculación y, como consecuencia, la obtención del valor razonable de su participación.

Es por ello que el **objetivo** de este trabajo es un análisis del precepto citado y su impacto en las sociedades de capital a las que resulta aplicable, para lo cual se empezará con un recorrido tanto legal como jurisprudencial en torno al dividendo en nuestro derecho y la tutela que el socio minoritario ha tenido ante la decisión de la Junta. Se seguirá con un esquema del proceso de gestación de la norma y una descripción de los aspectos formales y materiales más destacados de la misma, para culminar con una exposición de criterios doctrinales en torno al artículo, tratando de desentrañar los puntos en los que se ha producido una mayor conflictividad respecto a su aplicación práctica y posibles soluciones a las dudas que plantea su dicción literal.

Se seguirá, por tanto, una metodología inductiva que partirá de los pronunciamientos tanto del legislador, en primer lugar, como de la jurisprudencia y la doctrina societaria en relación a la norma, con el fin de concluir con una valoración global del artículo a estudiar y con propuestas de mejora en caso de reforma, así como posibles líneas de investigación a futuro, una vez haya sido ejercido este derecho a partir del presente año.

La **estructura** del trabajo consta de tres bloques principales:

El primero de ellos, coincidente con los epígrafes segundo a cuarto, refleja la problemática del dividendo en nuestro sistema jurídico, la gestación de la norma analizada y los aspectos más relevantes de su tenor literal.

El segundo bloque – apartado quinto – recoge la posición de la doctrina en las cuestiones hermenéuticas que la norma deja abiertas y propuestas que los propios autores ofrecen para resolverlas en caso de eventual reforma de la disposición.

El tercer bloque – apartado sexto - recopila las conclusiones principales del análisis del precepto y las reflexiones finales del trabajo.

2. EL DIVIDENDO EN EL DERECHO ESPAÑOL. ESPECIAL REFERENCIA AL SOCIO MINORITARIO.

a. Reconocimiento legal y jurisprudencial. “Aplicación del resultado” versus “derecho al dividendo”.

Todos estamos de acuerdo en que la razón última por la que cualquier socio se decide a invertir en una sociedad es la consecución de beneficios procedente de los resultados obtenidos en el desarrollo del objeto social durante los ejercicios en los que esté en funcionamiento dicha organización. No obstante, ese derecho a participar en las ganancias no se ha reconocido en nuestro sistema como un derecho al dividendo concreto, sino que queda supeditado a la aprobación, ejercicio tras ejercicio, por parte de la Junta General.

No existe en nuestro sistema jurídico a día de hoy² una declaración expresa del derecho del socio al dividendo entendido como un derecho al reparto de las ganancias de la sociedad de la cual es partícipe, de forma regular (anualmente) y absoluta³, salvo lo ya dispuesto en el caso de los socios sin voto a los cuales la ley (*ex* artículo 99 LSC) obliga a repartir un dividendo anual mínimo estatutario. Esa falta de reconocimiento expreso de derecho al dividendo concreto ha venido facultando a la Junta General de estas sociedades de capital - actualmente a tenor del artículo 273 LSC - para negar de forma anual el reparto de las ganancias obtenidas en el ejercicio anterior, destinándolos a otras partidas con el fin de su conservación dentro de la estructura de la propia sociedad.

Todo ello nos lleva a plantearnos casi de manera automática una desprotección del socio minoritario, pues nada le garantiza que la mayoría de control acabe acordando lo que él pretenda en cuanto al reparto de ganancias obtenidas en cada ejercicio; y, como consecuencia, una mayor probabilidad de abuso y perjuicio a socios minoritarios puesto

² Hubo un intento de reconocimiento en el Anteproyecto de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada de 1995, donde se reconocía al socio que representase, al menos, una vigésima parte del capital social, el derecho a obtener, como dividendo mínimo, un tercio de los beneficios repartibles legalmente cada ejercicio, siempre y cuando su solicitud tuviese lugar antes de proceder a aprobar las Cuentas Anuales. Sin embargo, no llegó a ser plasmado en el documento definitivo.

³ Cabanas Trejo, R., y Machado Plazas, J., “Derecho del socio a participar en el reparto de las ganancias sociales y abuso de la mayoría (SAP Barcelona de 25 de julio de 1994)”, *Revista de Derecho de Sociedades* n° 4, 1995, pp. 294-295.

que, como tales, no sólo se podían ver privados de la participación en la gestión y la toma de decisiones sobre la marcha de la sociedad, sino que también podrían verse despojados de la percepción de los rendimientos de la misma, al imponer la mayoría su criterio de constitución de reservas de manera sistemática, ejercicio tras ejercicio⁴. Dicho de otro modo, y en palabras de SÁNCHEZ-CALERO, el rechazo de manera sistemática del reparto de dividendos “es una manera de evitar que los socios minoritarios se beneficien de la actividad social. Y esto resulta abusivo en aquellas sociedades cuya positiva evolución hace que sus resultados justifiquen la distribución de dividendos⁵.”

Por tanto, el papel que ha tenido la Junta General para la aplicación del resultado, otorgado por el artículo 273 LSC, ha venido corroborando la inexistencia en nuestro sistema de un derecho concreto al dividendo por parte del socio. Si bien es cierto que este órgano de gobierno ve supeditadas sus competencias al previo cumplimiento de las atenciones legales y estatutarias⁶, una vez se han cumplido dichas previsiones, cuenta con gran poder discrecional para decidir el destino de lo restante.

⁴ García Sanz, A. “Derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos”. *Revista Derecho de Sociedades* n° 38, 2012, pp. 55-72.

⁵ Sánchez-Calero Guilarte, J., “La ampliación del derecho de separación” en *El blog de Juan Sánchez-Calero Guilarte* (disponible en: <http://jsanchezcalero.com/la-ampliacion-del-derecho-de-separacion/> ; última consulta: 05/04/2017).

⁶ Establece el artículo 273 LSC:

“1. *La junta general resolverá sobre la aplicación del resultado del ejercicio de acuerdo con el balance aprobado.*

2. *Una vez cubiertas las atenciones previstas por la ley o los estatutos, sólo podrán repartirse dividendos con cargo al beneficio del ejercicio, o a reservas de libre disposición, si el valor del patrimonio neto no es o, a consecuencia del reparto, no resulta ser inferior al capital social. A estos efectos, los beneficios imputados directamente al patrimonio neto no podrán ser objeto de distribución, directa ni indirecta.*

Si existieran pérdidas de ejercicios anteriores que hicieran que ese valor del patrimonio neto de la sociedad fuera inferior a la cifra del capital social, el beneficio se destinará a la compensación de estas pérdidas.

3. *Se prohíbe igualmente toda distribución de beneficios a menos que el importe de las reservas disponibles sea, como mínimo, igual al importe de los gastos de investigación y desarrollo que figuren en el activo del balance.”*

Por tanto, la libertad de la Junta en la decisión sobre el reparto de dividendos se ve sometida a la protección de la integridad del capital social, así como a las exigencias de la ley o los estatutos sociales, de manera que sólo podrá disponer de los dividendos, ya sea para su reparto o su reinversión, cuando se haya ratificado que la sociedad cuenta con unos fondos propios sólidos, una vez compensadas las posibles pérdidas de ejercicios anteriores y cubiertas todas las reservas (ya sea la reserva legal mínima, la reserva correspondiente por gastos de I+D+i activados en balance, o cualesquiera otras que la norma o los estatutos contemplen como obligatorias.)

Todo lo expuesto nos lleva a afirmar que el conocido como “derecho al dividendo” de los socios podría verse eliminado por decisión mayoritaria de la Junta, de ahí que en nuestro derecho nadie haya negado su existencia pero que, sin embargo, sea concebido como de carácter abstracto⁷, pues en ningún momento la sociedad se ha visto forzada a repartir un mínimo de manera obligatoria a final de cada ejercicio (salvo el régimen comentado de las acciones sin voto). De ahí el hecho de que tanto nuestra jurisprudencia como nuestra doctrina hagan referencia a un “derecho al dividendo acordado”, demostrando así que el derecho al dividendo del accionista no se concreta como derecho de crédito frente a la sociedad hasta el momento en que la Junta así lo convenga⁸.

Dicho de otro modo, y siguiendo a la Audiencia Provincial de Madrid, en el derecho mercantil se ha diferenciado tradicionalmente entre el derecho a participar en el reparto de las ganancias, como uno de los derechos económicos de los socios –derecho abstracto y genérico, que no ha lugar a una acción para reclamar el pago de cantidad alguna- y, por otro lado, el derecho al dividendo acordado del que se venía hablando en el párrafo anterior, el cual nace una vez establecida la remuneración concreta por parte de la Junta de lo que va a percibir cada accionista como representante de una porción del capital social.

No obstante, cabe recordar que la Junta General en nuestro Derecho de Sociedades no cuenta con poderes exorbitantes, sino que se puede ver limitada no sólo por las disposiciones legales o estatutarias ya descritas, sino por el propio interés social⁹. Dicho de otro modo, antes de la entrada en vigor del artículo analizado en este trabajo, en caso de que la Junta General acordase de forma sistemática la acumulación del beneficio obtenido en perjuicio del socio minoritario que deseaba su reparto en forma de dividendos, éste último podía impugnar los acuerdos correspondientes por ir en contra

⁷ Así lo han entendido, entre otras, las Sentencias del Tribunal Supremo de 30 de noviembre de 1971 (RJ 1971\5019); de 5 de julio de 1986 (RJ 1986\4412); de 10 de octubre de 1996 (RJ 1996\7063); de 19 de marzo de 1997; de 30 de enero de 2002 (RJ 2002\2311); SAP Alicante de 15 de julio de 2010 (AC 2010\1506) , al considerar, de forma sucinta, que el derecho al dividendo, efectivamente, tiene carácter abstracto, y su concreción depende del acuerdo de la Junta General, competente para decidir sobre su reparto. Hasta el momento en que no se acuerde dicha distribución, no surge el derecho de crédito contra la sociedad.

⁸ García Sanz, A., *cit.*, p. 58

⁹ De la Cámara, M., *Estudios de Derecho Mercantil*, 2ª ed., Edersa, Madrid, 1977, quien concibe ese interés social como “la situación o posibilidades de la empresa o negocios que la sociedad explote”.

de la ley - en base al abuso de la mayoría opresiva, en los términos del artículo 7.2. CC-, si bien nada les garantizaba (ni les garantiza) el éxito en este procedimiento, pues se pueden encontrar pronunciamientos de nuestros Tribunales en ambos sentidos con carácter previo a la aprobación del artículo 348 *bis* LSC, como se comprobará en el apartado 3.a) de este mismo trabajo.

Para atender a la licitud del acuerdo de no repartir beneficios se debe acudir al interés social y el impacto que en el mismo tendría ese pacto, la situación económico-financiera que la sociedad en cuestión esté atravesando y su política empresarial (especialmente, lo que se ha venido haciendo los años anteriores). También en estos conflictos, se atiende al comportamiento del socio minoritario que impugna y sus decisiones en Juntas Generales anteriores sobre cuestiones como la autofinanciación del negocio o los compromisos con terceros acreedores¹⁰.

b. Derecho abstracto al dividendo y artículo 348 *bis* LSC: límite a la competencia de la junta general.

Como ya afirmaba RODAS PAREDES¹¹, mientras las causas de separación se han considerado instrumento de protección del interés de los socios que no estuvieran conformes con algún acuerdo normalmente relativo a cuestiones administrativas y políticas, el artículo 348 *bis* LSC ha ampliado esa protección hasta los derechos económicos de estos accionistas, si bien de forma exclusiva en las sociedades cerradas.

Con la introducción de este artículo 348 *bis* LSC, el legislador ha declarado que el derecho del socio minoritario a participar en las ganancias se vulnera claramente si la Junta General, aun existiendo resultados positivos, ejercicio tras ejercicio, conviene no repartirlos entre sus accionistas¹². Sin embargo, esta reforma de la LSC tampoco ha venido a concretar un derecho del accionista a exigir el reparto de una proporción

¹⁰ Cabanas Trejo, R., y Machado Plazas, J., *cit.*, p. 296.

¹¹ Rodas Paredes, P., *La separación del socio en la Ley de Sociedades de Capital*, Marcial Pons, Madrid, 2013, pp. 35-36

¹² En este sentido, profesionales como Javier Amantegui, Jesús Durán y Samir Azzouzi, entienden que esa negación a la distribución de las ganancias no provocaba meramente un bloqueo del socio perjudicado por la decisión, sino que, evidentemente, aumentaba la probabilidad de conflictos intrasociales al convertir en una ilusión no satisfecha el propósito por el que esos accionistas muy probablemente entraron en la sociedad de capital en cuestión. Para mayor abundamiento, véase CLIFFORD CHANCE. *El derecho de separación de socios por falta de reparto de dividendos*. Febrero de 2012.

mínima del beneficio obtenido entre todos los socios, aunque sí otorga un derecho de salida al que se vea perjudicado por estas decisiones y, acompañando a ese derecho de salida, todas las garantías que el mismo ofrece, a tenor de la legislación vigente, entre las cuales destaca la percepción por parte del socio separado del valor razonable de sus acciones o participaciones *ex art. 353 LSC*.

Ha venido a responder de esta forma a diversas críticas al régimen de relaciones internas de las sociedades cerradas que el legislador había previsto con carácter previo a esta disposición. Concretamente, para autores como GARCÍA SANZ¹³, no era lógico que la protección del socio minoritario estuviese regulada por normas dispositivas como el artículo 273 LSC, puesto que con un acuerdo de la mayoría basta para acabar con dicha salvaguarda y que el accionista quede, de nuevo, indefenso. Es por ello que el Profesor Doctor de la Universidad de Jaén aplaude la aprobación de esta nueva causa legal de separación, puesto que ha supuesto el reconocimiento por medio de una norma imperativa de un contenido mínimo inderogable del derecho de participación en las ganancias del socio disidente con los acuerdos de retención de la Junta, que hasta entonces contaba con plena libertad en esta decisión¹⁴.

Por todo lo expuesto, concluimos que la llegada del artículo 348 *bis* LSC, si bien ha contribuido a obstaculizar la discrecionalidad de la Junta General para retener beneficios de forma continuada, no ha supuesto el ocaso del carácter soberano de este órgano para decidir la distribución o retención de los beneficios, si bien es cierto que sí ha dado lugar a que, en caso de que el órgano en cuestión se niegue a su reparto, el socio ahora pueda ejercitar su derecho a desvincularse de la sociedad en cuestión, al entender el legislador que las expectativas de estos accionistas minoritarios se han visto malogradas al no poder rentabilizar su inversión en la compañía. Además, es evidente que la norma ha venido a equilibrar la tensión entre los socios mayoritarios y la minoría en la política de dividendos, aunque no haya acabado en una concreción plena de lo que conocemos como “derecho al dividendo”.

¹³ García Sanz, A., *cit.* pp.62-63.

¹⁴ García Sanz, A., *op. cit.*, pp. 64-65

3. GESTACIÓN DE LA NORMA. ANTECEDENTES LEGISLATIVOS, JURISPRUDENCIALES Y DOCTRINALES; PUBLICACIÓN, SUSPENSIÓN Y RECIENTE ENTRADA EN VIGOR.

a. Análisis jurisprudencial anterior al artículo 348 bis:

Como ya se ha introducido en el apartado 2.a) del presente trabajo, la jurisprudencia, con carácter previo a la polémica suscitada por el artículo 348 bis LSC, ha venido pronunciándose *ad casum* tanto a favor como en contra de la decisión de la Junta sobre la retención de beneficios.

El procedimiento seguido hasta ahora para la protección del socio minoritario pasaba por la impugnación del acuerdo en cuestión, en base al artículo 7.2. CC, por abuso de derecho de esa mayoría de control. Para que esta impugnación prosperase, la jurisprudencia ha venido exigiendo unos presupuestos¹⁵ que deben ser acreditados, como ha reiterado nuestro Alto Tribunal desde la STS de 14 de febrero de 1944¹⁶:

En primer lugar, ha de existir una norma que apruebe llevar a cabo el acto en cuestión. En el caso que nos ocupa, es el vigente artículo 273 LSC ya comentado el que otorga a la Junta el poder de decisión sobre la aplicación del resultado.

En un segundo estadio, esa actuación debe causar un perjuicio, como es el que soporta el socio minoritario que pretende la distribución de los dividendos y que puede ver, año tras año, sus expectativas de recuperación de la inversión vía dividendos frustrada, como consecuencia de la adopción del acuerdo mayoritario en contra.

Finalmente, el daño causado debe carecer de justificación para que la impugnación sea satisfactoria para el que la persigue. Es decir, el acuerdo de la Junta debe estar basado en fines distintos a los que persigue la norma en la que se basa su comportamiento. En el caso del reparto de dividendos, su finalidad no estará justificada si no persigue el fortalecimiento del patrimonio empresarial, sino más bien el malestar del socio minoritario. He aquí el punto más importante, pues no resulta tarea fácil la justificación de que el acuerdo de retención de dividendos no es reflejo de una política de

¹⁵ García Sanz, A., *cit.*, p. 59.

¹⁶ Sentencia del Tribunal Supremo de 14 de febrero de 1944 (RJ 293\1944).

autofinanciación acorde al interés social, especialmente, cuando su destino queda entre las competencias de la Junta que lo acuerda.

Si bien es cierto que, siempre y cuando se diesen los requisitos expuestos, los socios minoritarios podían obtener esa protección ante el abuso, también se debe tener en cuenta que estas acciones conllevaban ciertas dificultades no sólo probatorias, sino también derivadas de la carga de trabajo judicial y de la dificultad por parte de los magistrados para declarar el reparto de esos beneficios, derivada ésta última de la *business judgement rule* o el principio por el cual los jueces no sustituyen a los administradores en sus juicios empresariales. Es por ello que las posibilidades de conseguir la nulidad del acuerdo que negaba sus intereses eran, cuanto menos, inciertas, puesto que se encontraban con distintos obstáculos no fáciles de superar, entre los cuales destacan¹⁷ la demostración de que la Junta iba en contra de un concepto jurídico indeterminado, como es el abuso de derecho - a pesar de la claridad en los criterios jurisprudenciales ya expuestos-, y no realmente en contra de alguna norma societaria legal o estatutaria concreta. Además, mientras la mayoría que abogaba por la retención de beneficios afrontaba su defensa con cargo al patrimonio social, el socio minoritario debía emprender su procedimiento de tutela *motu proprio*, y soportando él mismo los costes derivados de ejercitar la acción.

De este modo, la casuística desde la Sentencia citada de 1944 hasta 2011 es bastante amplia, como se puede comprobar en las líneas ulteriores:

En la misma línea del alcance y los requisitos para que se reconozca el abuso de derecho, entre las Sentencias posteriores más destacadas, cabe hacer referencia, por parte del Tribunal Supremo a pronunciamientos como los de las SSTS de 11 de mayo de 1990 (RJ 1990\3702); de 5 de abril de 1993 (RJ 1993\2788); además de otras una vez entrada ya la década de 2000, como las de 28 de junio de 2002 (RJ 2002\1464); de 18 de noviembre de 2003 (RJ 2003\8078); o la de 4 de junio de 2009 (RJ 2009\4747).

En lo que respecta a decisiones concretas sobre la impugnación de los acuerdos adoptados en Junta General, cabe destacar, por una parte, cómo se vino a reconocer el

¹⁷ García Sanz, A., *cit.*, p.64.

abuso de derecho de la mayoría de control, entre otras, en la Sentencia del Tribunal Supremo de 26 de mayo de 2005 (RJ 2005\5761); o la Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid (Sección Decimonovena) de 7 de octubre de 2005 (JUR 2005\252346), en la cual el Tribunal deja claro que “si injustificadamente no se repartiese el dividendo, sería posible impugnar el acuerdo social (...) por ser contrario a la Ley”. En estas manifestaciones de nuestros jueces quedaba reflejado que, incluso con mayor énfasis en el caso de la sociedad anónima, el reparto de dividendos resulta una práctica incuestionable pues, de lo contrario, el hecho de retener de forma sistemática los beneficios obtenidos es reflejo de un perjuicio grave al socio minoritario, que vulnera el artículo 7.2. CC y que debe ser penalizado como tal. En el mismo sentido, la Sentencia de la Audiencia Provincial de Málaga (Sección Sexta) de 27 de abril de 2007 (JUR 2008\18258) manifiesta que no se concibe el nacimiento de una sociedad mercantil que no tienda a la distribución de las ganancias entre sus socios. No existe, en esta misma línea, justificación alguna para el mantenimiento de unas reservas sobredimensionadas cuando, a juicio de la propia sociedad, no hay una inversión o gasto extraordinario previsto.

En cambio, la Jurisprudencia ha acabado dándole la razón a la decisión de retención de la Junta en ocasiones como aquellas en que se ha logrado justificar por razones económicas dicha política de constitución de reservas, o cuando se demostraba la falta de reiteración en su retención, (por todas, Sentencia de la AP de León (Sección Segunda) de 6 de junio de 2003 (JUR 2004\11320), Sentencia de la AP de Valencia (Sección Novena) de 13 de octubre de 2008 (AC 2008\2073).

Por ilustrar con un supuesto de hecho representativo (y bastante llamativo para la doctrina) del escenario en que se ejercitaban estas acciones y la dificultad que para los socios disidentes suponía - y puede suponer- la demostración de que la decisión de la Junta no es acertada, con el fin de que se anule el acuerdo, basta hacer referencia a la Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona de 25 de julio de 1994, la cual resuelve un recurso de apelación contra un Juzgado de Primera Instancia que negó el abuso de derecho a un socio minoritario de una sociedad en la que los tres restantes – mayoría - actuaban de manera contraria a sus expectativas. Aunque los niveles de reservas en balance en esta sociedad cerrada eran sobredimensionados, y el

administrador (uno de los socios mayoritarios, cónyuge de otro de los accionistas, venía percibiendo como salario un volumen monetario considerable, aprobado en Junta, como vía diferenciada del derecho al dividendo), el juez (corroborado posteriormente por la Audiencia Provincial) consideró que no se daba abuso de derecho por el hecho de haber destinado a la autofinanciación los resultados obtenidos. Por razones como ésta, se entiende que el artículo 348 *bis* LSC es bienvenido en lo que a la protección de los derechos económicos del socio minoritario se refiere.

Otra de las cuestiones más debatidas en sede jurisprudencial en la impugnación de estos acuerdos nos lleva al número de ejercicios de retención de beneficios necesarios como para que el acuerdo de la Junta se considerase abusivo. Si bien no hay un criterio exacto a partir del cual se otorgase la nulidad pretendida por el socio minoritario, sí que hay un gran número de pronunciamientos que hacen referencia a este criterio¹⁸.

Finalmente, otro punto a destacar en este desarrollo jurisprudencial nos lleva a la ya citada *business judgement rule* y a los remedios que los jueces pueden proporcionar al socio minoritario una vez declarado el abuso de derecho. No cabe duda de la posibilidad de impugnación del acuerdo litigioso; pero, una vez llevada a cabo esta acción, nos surge la duda de si realmente hay alguna posibilidad de que el juez declare el derecho al dividendo del socio que lo reclama, lo cual podría suponer inmiscuirse en una competencia, *a priori*, exclusiva de la Junta General.

¹⁸ Aunque por limitaciones en la extensión de este trabajo no se puede llevar a cabo un análisis exhaustivo de las Sentencias que tratan esta cuestión, nos limitaremos a destacar que dicho plazo, para nuestra Jurisprudencia anterior al artículo 348 *bis* LSC, oscilaba entre los tres y los cinco años sin reparto de las ganancias, a tenor de sus pronunciamientos. Prueba de ello es que la retención de beneficios se ha considerado claramente abusiva en períodos de ocho años en los que la situación financiera de la sociedad estaba saneada (Sentencias de la Audiencia Provincial de Valencia, de 5 de junio y 15 de septiembre de 1997 (AC 1997\2268)), mientras que en el caso de períodos de tres años sin proceder al reparto de las ganancias obtenidas, la regla general ha sido considerar que no se había dado abuso de derecho por parte de la mayoría (por todas, Sentencias de la Audiencia Provincial de Madrid de 30 de enero y de 24 de septiembre de 2009). Cuando la retención practicada se impugnaba en el quinto año de sequía de dividendos, podemos encontrar tanto pronunciamientos que entienden que se da abuso de derecho como otras resoluciones que todavía niegan esa opresión de la minoría.

Para autores como SILVÁN RODRÍGUEZ y PÉREZ HERNANDO¹⁹, esta sustitución de la voluntad del órgano social por el juez sólo sería posible en supuestos en los que no cupiera margen de discrecionalidad alguno.

Para concluir, destacar que, a pesar de todas las líneas jurisprudenciales comentadas, el artículo 348 *bis* LSC, a tenor de su redacción actual y de la Exposición de Motivos de la norma que lo aprobó, no parece que haya venido a consagrar la jurisprudencia y doctrina existente hasta el momento sobre la materia. Basta destacar para ello que el precepto no habla de impugnación de acuerdos, ni siquiera del número de ejercicios en los que se haya retenido el dividendo en la sociedad, sino que más bien ha venido a ofrecer una nueva solución al socio minoritario que esté soportando esta imposición de la mayoría, el cual, en palabras de los autores citados *supra*, podrá decidir por cuál de las soluciones que dispone el ordenamiento actual se decanta, con el fin de acabar con el abuso.

b. Ley 25/2011. Tramitación parlamentaria.

Tras muchas décadas de conflictos intrasocietarios en relación a la política de dividendos que deben seguir las sociedades cerradas especialmente, la Ley 25/2011 en su artículo 1.18º vino a modificar finalmente la LSC, introduciendo el precepto protagonista de este trabajo²⁰, con la intención de poner remedio a un problema que lo venía exigiendo, como era la opresión por parte de la mayoría de los socios minoritarios en las sociedades de capital no cotizadas al retener los beneficios obtenidos en lugar de repartirlos en forma de dividendos.

¹⁹ Pérez Hernando, I. y Silván Rodríguez, F., “Derecho de separación y dividendos: El controvertido artículo 348bis LSC”, Diario *La Ley*, número 7813, Sección Doctrina, 2012, Ed. La Ley.

²⁰ El artículo 348 *bis* LSC establece el derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos de manera que:

“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 dividendo 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.*“

Analizando en mayor medida la tramitación parlamentaria de este precepto, cabe destacar que el origen se remonta a la Enmienda de Adición vigésimo primera a esta Ley²¹, planteada por el Grupo Parlamentario Popular en el Congreso, el cual justificaba su propuesta considerando que

“el derecho del socio a las ganancias 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 sólo 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. Con esta solución se posibilita el aumento de los fondos propios, permitiendo que las sociedades destinen dos tercios de esas ganancias a la dotación de reservas, y se satisface simultáneamente la legítima expectativa del socio (...)”.

La modificación de la LSC emprendida por esta norma ha venido a establecer una distribución - se podría decir que “cuasi-forzosa” - de las ganancias sociales obtenidas a lo largo del ejercicio anterior pues, si bien es cierto que, como ya se ha venido afirmando, no ha concretado el derecho al dividendo como una obligación plena de repartir por parte de la Junta, sí que ha compensado en cierta forma al accionista perjudicado, ofreciéndole un mecanismo de salida.

A pesar de ese claro efecto en contra de la mayoría que apostaba por la retención sistemática de todas las ganancias, no parece que la ley haya considerado ésta como su finalidad principal, a juzgar por su Preámbulo²², lo cual ha sido reprochado por un

²¹Boletín Oficial del Congreso de los Diputados (Serie A, número 111-11) de 30 de mayo de 2011, p. 9.

²² Declara su Preámbulo dos objetivos fundamentales, como son, en primer lugar, la reducción del coste de organización y funcionamiento de las sociedades de capital, la introducción de algunas normas de modernización de este derecho y la supresión de algunas de las más injustificadas diferencias entre el régimen de las sociedades anónimas y el de las sociedades de responsabilidad limitada; como segunda finalidad, se encuentra la trasposición a la legislación interna de la Directiva 2007/36/CE del Parlamento Europeo y el Consejo, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas.

importante sector doctrinal, que considera que no ha venido realmente a consagrar la jurisprudencia expuesta en el epígrafe anterior, como ya se había comentado²³.

Al margen de los debates sobre el precepto y las dudas que el mismo plantea, lo cierto es que esta norma ha venido a proporcionar una solución a un régimen de cautividad social en el que se impedía el reparto de dividendos, aun cuando no existía justificación económica como para proceder a su desaprobarción²⁴.

c. Alcance de la suspensión de la norma.

Si bien es cierto que ha supuesto un gran paso en este reconocimiento de los derechos tantos políticos como económicos del socio minoritario oprimido, los primeros años desde su introducción por la Ley 25/2011 no han confirmado un buen recibimiento de este mecanismo de protección, como ya explicaba MARTÍNEZ MUÑOZ en 2012²⁵.

De hecho, si hay algo por lo que este precepto se ha caracterizado desde su origen, han sido las sucesivas suspensiones a las que ha estado expuesta su aplicación, a saber:

La norma había entrado en vigor el 2 de octubre de 2011, por lo que su eficacia no había cumplido todavía un año cuando la Ley 1/2012, de 22 de junio, en su artículo primero, apartado cuarto, suspendió su aplicación hasta el 31 de diciembre de 2014.

Se ha debatido en sede doctrinal²⁶ sobre si la suspensión operada por esta norma tiene carácter procesal – suspensión de las acciones derivadas del derecho reconocido en el

²³ Por todos, González Castilla, F., “Reformas en materia de separación y exclusión de socios” en Farrando Miguel, I., González Castilla, F., Rodríguez Artigas, F. (coords.), *Las reformas de la Ley de Sociedades de Capital (Real Decreto Ley 13/2010, Ley 2/2010, Ley 25/2011 y Ley 1/2012)*, Aranzadi, Pamplona, 2012, p. 328.

²⁴ Así lo entendían, entre otros, Brenes Cortés, J. “El derecho de separación, principales novedades tras las últimas modificaciones operadas en el derecho de sociedades”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 37, 2011, pp. 30-32.

²⁵ Martínez Muñoz, M., “Condiciones para el reconocimiento del derecho de separación por falta de distribución de dividendos en las sociedades de capital” en De Carvalho Leal, V. et al. (ed.), *El derecho y sus razones. Aportaciones de jóvenes investigadores*, Bubok, León, 2013, pp. 261-270.

²⁶ La interpretación de la norma por parte de la enmienda que daba lugar a la suspensión ya suponía cierta imprecisión en cuanto al carácter de la misma, al considerar el Grupo Parlamentario catalán CiU que “se acordaba la suspensión de la entrada en vigor (...)” cuando dicha entrada en vigor ya se había producido varios meses antes. (Diario de Sesiones del Congreso de los Diputados, Comisión de Justicia, Año 2012, X Legislatura, de 23 de mayo de 2012). Asimismo, la conclusión de la doctrina citada se ve confirmada por la interpretación del Grupo Popular, que a través de su diputado Francisco Molinero (Diario de Sesiones del Congreso de los Diputados, Pleno, Año 2012, X Legislatura, de 14 de junio de 2012) entendía que la finalidad de la norma era “suspender los efectos del derecho de separación de los socios

artículo 348 bis LSC – o, por el contrario, si tiene carácter material – una mera causa impeditiva *ope legis* respecto de cualquier derecho que la norma en suspenso otorgare a los sujetos en ella incardinados. En este sentido, VILARRUBIAS GUILLAMET y FAURIA PLANAS entienden que estamos ante una suspensión material, lo cual implica que “no puede operar como mandato legal a jueces y tribunales para que se abstengan de aplicar la norma, sino que operará simplemente como impedimento temporal para que puedan consolidarse nuevos derechos a su amparo”²⁷.

En este sentido, también se ha discutido la retroactividad de la norma en suspenso, concluyendo los autores ya mencionado que, al encontrarnos ante una suspensión material (que no procesal, en cuyo caso, la retroactividad sería consecuencia necesaria), los efectos retroactivos de la norma suspensiva deben quedar recogidos de forma expresa por la ley, cualquiera que sea el grado de la misma, a tenor de lo establecido en el artículo 2.3. CC, por lo que en este caso se presume *iuris tantum* la irretroactividad de la Ley 1/2012, por lo que resulta imposible la suspensión y el impedimento de los derechos ya adquiridos *ex* artículo 348 bis LSC.

Una vez confirmada la irretroactividad de la norma, surgen problemas de interpretación prácticos relativos a la transitoriedad de la norma, con el objetivo de aclarar cuándo se considera adquirido un derecho en base al artículo 348 bis LSC, los cuales serán desarrollados en el epígrafe quinto del presente trabajo.

Las mismas cuestiones procesales se deben tener en cuenta durante dos años más, pues la interrupción en la aplicación del precepto fue prolongada hasta el pasado 31 de diciembre de 2016, en primer lugar, por la Disposición Final Primera del Real Decreto-Ley 11/2014, de 5 de septiembre, y meses después, por el apartado segundo de la Disposición Final Primera de la Ley 9/2015, de 25 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal.

por falta de reparto de dividendos”, efectos que, a juzgar por la doctrina, no son otros que la configuración de nuevos derechos de separación en base a dicha norma.

²⁷ Fauria Planas, A., y Vilarrubias Gui-llamet, F., “Alcance de la suspensión del derecho de separación del socio por falta de reparto de dividendos”, *Revista de Derecho de sociedades*, núm. 41, 2013, pp. 429-443.

Una vez finalizados estos plazos de suspensión, finalmente, en los próximos meses podremos ver los primeros efectos de su entrada en vigor definitiva el 1 de enero del año presente - momento en el que la gran mayoría de sociedades cuyo ejercicio se corresponde con el año natural celebre la Junta General para la aprobación de las cuentas anuales, y se acuerde, acto seguido, la aplicación del resultado obtenido-.

4. ARTÍCULO 348 BIS LSC. EL PRECEPTO LEGAL.

a. Fundamento del derecho de separación reconocido

Como se ha venido afirmando, si bien es cierto que se ha reforzado de forma considerable el papel del socio minoritario en las sociedades cerradas, el artículo 348 bis LSC no ha venido a declarar un derecho del socio a percibir un dividendo mínimo anual. El derecho sigue siendo abstracto en la LSC, sometido a la previa aprobación de la Junta General.

Sin embargo, es evidente que una de las mejores garantías de la tutela del socio minoritario es el derecho a desvincularse de la sociedad con la que discrepa y, a cambio, obtener el valor razonable de su participación en el patrimonio. Es por ello que autores como GARCÍA SANZ²⁸ consideran que el propósito de esta norma es ofrecer una solución equitativa a la posible conciliación de intereses en un principio comunes, pero devenidos contrapuestos posteriormente.

Lo que realmente viene a conceder el precepto a analizar es un nuevo derecho al socio disidente con la decisión adoptada en la Junta, lo cual, en palabras de MARTÍNEZ MUÑOZ²⁹, puede dar lugar a que la mayoría “*reflexione acerca del resultado que tendría el no repartir dividendos pudiendo hacerlo por estar la sociedad perfectamente saneada, (...), siendo este hecho constitutivo de una actuación abusiva que tendría como único objetivo oprimir a la minoría*”.

Se concibe la norma, por tanto, como una medida de asistencia al socio minoritario para oponerse al despotismo que podía sufrir con el régimen anterior, siempre y cuando sea ejercitado el derecho acorde a la buena fe, con el fin de evitar que su ejercicio abusivo dé lugar a un abuso por parte de la minoría con el consecuente perjuicio al interés de la sociedad, a su solvencia y su estabilidad financiera³⁰.

Entiende también gran parte de la doctrina que el artículo 348 bis LSC ha aportado a nuestro sistema una seguridad jurídica necesaria en este aspecto del derecho societario,

²⁸ García Sanz, A., *cit.*, pp. 55-72.

²⁹ Martínez Muñoz, M., “Condiciones para el reconocimiento ...” *cit.* pp. 261-270.

³⁰ Martínez Muñoz, M., “El derecho de separación del socio en las sociedades de capital y su regulación en el Anteproyecto de Ley de Código Mercantil”, *Revista CEF Legal*, números 175-176, 2015, pp.5-44.

dando lugar a un escenario empresarial en el que tanto la mayoría decisoria en la Junta como la minoría disidente van a conocer las reglas del juego, lo cual en última instancia servirá como medio de apertura de las sociedades cerradas a pequeños ahorradores en las sociedades de capital, al facilitarles la desvinculación cuando su permanencia en la compañía se vuelva hostil a sus intereses³¹.

b. Requisitos para poder ejercitar la acción.

A la hora de analizar las exigencias legales para que este artículo entre en funcionamiento, se pueden apreciar distintos criterios acumulativos y no excluyentes a tener en cuenta, como son:

i. Sociedades afectadas por el precepto.

Si bien la norma resulta aplicable a todas las sociedades de capital, independientemente de que sean de nueva creación o ya estuviesen constituidas antes de la entrada en vigor de esta disposición, quedan expresamente excluidas las sociedades cotizadas por el propio artículo *in fine*.

Curiosamente, el artículo 348 *bis* LSC es el único supuesto de derecho de separación que ha venido a exceptuar explícitamente de su ámbito de aplicación a las sociedades anónimas cotizadas³², si bien no hay duda en la doctrina en cuanto a la coherencia de esta decisión, debido fundamentalmente a la facilidad que este tipo de socios tienen para enajenar sus acciones o participaciones en un mercado líquido, sin necesidad de acudir al mecanismo del derecho de separación.

³¹ Por todos, García Sanz, A., *cit.*, p.64.

En sentido contrario, autores como Ibáñez García en “Sobre el derecho obligatorio al dividendo. ¡Qué barbaridad!, blog Hay Derecho, 2011 (disponible en <http://hayderecho.com/2011/07/27/sobre-el-derecho-obligatorio-al-dividendo-%C2%A1que-barbaridad/>; última consulta 30/03/2017), consideran que este precepto ha atentado contra la seguridad jurídica, además de atentar contra la libertad de empresa y el principio de proporcionalidad, el cual se remite a Sánchez-Calero Guilarte, J., *cit.*, quien considera, asimismo, que algunos conceptos del precepto implican indeterminación, como sería el caso de los “*beneficios propios de la explotación del objeto social*”.

³² Rodas Paredes, P., “*La separación ...*”, *cit.*, Marcial Pons, Madrid, 2013, pp. 35-36.

ii. Manifestación de su intención de reparto por parte del socio disidente en el acuerdo societario.

A tenor de lo establecido en la ley, el derecho podrá ser ejercitado por “*el socio que hubiera votado a favor de la distribución de los beneficios*”. Sin embargo, la interpretación posterior ha dado lugar a entender por parte de la doctrina mercantilista de manera casi unánime, que al socio que de cualquier otra forma haya dejado constancia de su intención de recibir parte de esas ganancias sociales deberá otorgársele este mismo derecho de salida. La razón de esta postura reside en que no va a ser posible votar a favor de un acuerdo de reparto de resultados cuando realmente lo que se va a promover en la Junta General para su votación va a ser un destino distinto a dicha distribución, como podría ser su imputación a reservas voluntarias (al cual sí que deberían votar en contra los que pretendan ejercitar ese derecho posteriormente).

Como era previsible, estas palabras del artículo han abierto otra línea de debate en relación a la legitimación activa, la cual será comentada en el apartado sexto de este trabajo.

iii. Límite temporal para poder ejercitar el derecho de separación.

El criterio temporal establece la aplicación del precepto “*a partir del quinto ejercicio a contar desde la inscripción de la sociedad en el Registro Mercantil*”, aunque es cierto que incluso este criterio ha dado lugar a cierta disputa entre la doctrina, como se verá en epígrafes posteriores, relativa al momento en que surge este derecho.

No debe confundirse este criterio temporal, con el hecho de que tengan que pasar obligatoriamente cinco años sin que la Junta General haya acordado un reparto de beneficios, sino meramente una exigencia de que la sociedad lleve, al menos, cinco años constituida.

iv. Criterio mínimo de cuantía no repartida para que se reconozca el derecho de separación.

He aquí uno de los requisitos de mayor debate en la doctrina, no sólo por las dudas que pueda plantear su redacción, sino por la propia cuestión de fondo, al no considerar otro criterio en cuanto al resultado que fija el cómputo de esa tercera parte. Será analizado

también en uno de los próximos epígrafes de este trabajo, pero por ahora nos limitamos a establecer lo dispuesto en la ley vigente, “*un tercio de los beneficios propios de la explotación del objeto social obtenidos durante el ejercicio anterior, que sean legalmente repartibles*”, de forma que el precepto establece lo siguiente:

- Reparto de un dividendo mínimo de un tercio de los beneficios propios de la explotación del objeto social obtenidos en el ejercicio anterior, dejando claro, por tanto, que se han excluido los beneficios extraordinarios que pudiesen haber sido obtenidos.
- Sí aplica, no obstante, la necesidad de que se trate de beneficios repartibles de manera legal, no siendo posible, como consecuencia, la prelación de este derecho del socio minoritario sobre previsiones vigentes como la compensación de pérdidas de ejercicios anteriores y la dotación de reservas legales o estatutarias ya establecidas.
- No se consideran parte de este cómputo, sin embargo, las reservas disponibles como consecuencia de la retención de beneficios de años anteriores³³, para alegría de los socios mayoritarios.

c. Discusión doctrinal sobre el carácter imperativo o dispositivo de la norma.

Una de las dudas hermenéuticas que plantea la redacción del precepto, además de las que se analizarán en páginas posteriores, hace referencia al carácter imperativo o dispositivo de la norma.

Lo primero que llama la atención en el artículo 348 *bis* LSC, a diferencia de lo que refleja el artículo 346.1.d) LSC –causa de separación relativa a la creación, modificación o extinción anticipada de la obligación de realizar prestaciones accesorias³⁴–, y de lo que venía haciendo el artículo 150 de la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles de 2002, los cuales expresamente recogían la posibilidad de que

³³ CLIFFORD CHANCE, *cit.*, p. 3.

³⁴ De hecho, antes de la entrada en vigor del 348*bis*, ya entendía la doctrina que la única causa de separación que no tiene carácter de inderogable es el citado 346.1.d) LSC, al ser la única que incluye la previsión estatutaria en contra, de lo cual se intuye que el 348*bis* forma parte también de las causas de derecho necesario. Por todos, Uría, R. y Menéndez, A., “Curso de Derecho Mercantil”, Tomo I, Thomson Civitas, Madrid, 2006, pp. 1274 y ss.

los estatutos sociales estableciesen una previsión contraria, es que se ha apartado de esta línea, y ha decidido guardar silencio al respecto.

Es por ello que la doctrina se encuentra dividida en relación al carácter del precepto, si bien es mayor el sector que aboga por el carácter imperativo del mismo, con autores como BRENES CORTÉS, ILLESCAS ORTIZ, o JUSTE MENCÍA, considerados defensores de la corriente institucionalista.

No obstante, hay otros autores – los cuales forman la corriente contractualista - que defienden el carácter dispositivo del precepto. Tal es el caso de ALFARO ÁGUILA-REAL³⁵, quien entiende que los estatutos pueden derogarlo y los socios por unanimidad pueden decidir lo que estimen conveniente sobre este derecho, al ser la unanimidad la regla necesaria para la introducción de nuevas causas de separación y/o exclusión de socios. Argumenta su postura añadiendo, especialmente para el caso de las sociedades de responsabilidad limitada, la consideración por parte de nuestro Alto Tribunal de que las normas que la regulan son presuntivamente dispositivas, además de por el hecho de que no hay ningún otro interés que el de los propios socios como para exigir su protección por medio de una disposición que restringe la libertad contractual.

Se une a esta postura contractualista CAMPINS VARGAS³⁶, defendiendo que puede que se considere un derecho inderogable por la mayoría, pero afirma que estamos ante un derecho renunciabile por los socios de manera individual, puesto que la separación que este precepto configura tiene carácter exclusivamente de protección de los intereses individuales de los socios minoritarios y, citando al profesor GIRÓN TENA³⁷, sólo son irrenunciables los derechos “concedidos por Ley en virtud de una norma dada en interés general de la sociedad (...) no siendo de este tipo, el derecho de separación.”

Una de las objeciones más claras a esta postura de ALFARO y CAMPINS, radica en la idea de que el derecho de separación del artículo 348 *bis* LSC encaja en las causas

³⁵ Alfaro Águila-Real, J., “Derecho de separación en caso de sequía de dividendos”, blog Hay Derecho (disponible en: http://derechomercantiles.es/2011/10/derecho-de-separacion-en-caso-de-sequia_22.html ; última consulta: 3/04/2017).

³⁶ Alfaro Águila-Real, J. y Campins Vargas, A., “Abuso de la mayoría en el reparto de dividendos y derecho de separación del socio en las sociedades de capital”, *Liber Amicorum Juan Luis Iglesias*, Civitas, 2014, p.18.

³⁷ Girón Tena, J., “Derecho de Sociedades Anónimas”, Universidad de Valladolid, 1952, p.185

legales del artículo 346 LSC, en lugar de las estatutarias del artículo siguiente, por lo que la aplicación de la posible modificación y/o supresión del artículo 347 LSC no le resulta aplicable de manera tan evidente³⁸.

Aunque consideramos la imposibilidad de derogación estatutaria de la norma, en línea con la doctrina mayoritaria, también se ha planteado la posibilidad de derogación del artículo 348 *bis* LSC a través de pactos parasociales. Para JUSTE MENCIA³⁹, es posible la renuncia vía protocolo familiar o pacto parasocial acordando, simplemente, el no reparto de dividendos mientras el pacto esté vigente, por poner un ejemplo). No obstante, parece que la jurisprudencia del TS en relación a la renuncia de derechos es un obstáculo en este proceder. De forma sucinta, nuestro Alto Tribunal entiende que no se puede fundar una impugnación de acuerdos sobre la base de los mismos, ni aunque contemos con el beneplácito de todos los socios. Es decir, sólo cabe la renuncia cuando se ha dado el hecho o el acto por el que nace el derecho, por lo que no parece tan sencilla la renuncia al derecho que proporciona el artículo 348 *bis* LSC antes de que se hayan dado las condiciones descritas en el apartado anterior. Sin embargo, no son pocos los autores que consideran la posibilidad de “renuncia indirecta” por medio de pactos parasociales en los que se acuerde, por ejemplo, la composición de la estructura de capital de la sociedad y los fondos propios, la dotación de reservas o la política de distribución de beneficios cuyo cumplimiento impediría el ejercicio del artículo 348 *bis* LSC⁴⁰. Entiende JUSTE MENCIA que cuando la propia ley ha proporcionado un remedio contractual no puede descartarse que la renuncia a este derecho se considerase válida al hacerse vía contrato separado al de la sociedad.

³⁸ Así lo entienden Silva Sánchez, M.J., y Sambeat Sastre, J.M., “Análisis y crítica del artículo 348 *bis* de la Ley de Sociedades de Capital”, *Diario La Ley*, nº 7844, 2012.

³⁹ Juste Mencía, J., “La empresa familiar ante el nuevo derecho de separación por falta de dividendos”, 2011, disponible en http://www.gomezacebo-pombo.com/docs/PUB_799_doc.pdf; última consulta 29/03/2017).

⁴⁰ Por todos, Silva Sánchez, M.J., y Sambeat Sastre, J.M., “Análisis y crítica...” *op. cit.*, p. 5, quienes consideran que una vez acordado un pacto de esta naturaleza, el ejercicio del artículo 348 *bis* LSC sería contrario a derecho por diversas razones, como son: el incumplimiento contractual, por oponerse a la buena fe e ir contra los actos propios, así como por constituir abuso de derecho. Añaden estos autores que estas obligaciones también podrían ser reforzadas constituyéndose como prestaciones accesorias.

5. PROBLEMAS INTERPRETATIVOS QUE PLANTEA EL EJERCICIO Y EL TENOR LITERAL DEL ART. 348 BIS LSC.

Un sector mayoritario en la doctrina considera que el precepto está redactado en términos excesivamente amplios, lo cual va a dar lugar a dudas en su aplicación y, consecuentemente, a una importante función de concreción e interpretación por parte de nuestros tribunales⁴¹. Entienden estos autores que esa amplitud es la que permite que se dé por terminada de forma unilateral una relación que nació de manera voluntaria y que se concebía en sus inicios como duradera, cuando los requisitos exigidos para dicha salida - ya examinados en el epígrafe anterior - son mínimos.

Asimismo, el precepto ha sido criticado por una sección importante en el sentido de que no ha venido a consagrar los criterios jurisprudenciales por los que se venía defendiendo esta retención abusiva por parte de la mayoría; y es que el artículo 348 *bis* LSC no requiere un análisis de la política de dividendos de la Junta General, lo cual nos lleva a concluir que no es necesario, a día de hoy, que se dé una opresión de la minoría para que el precepto analizado entre en juego. Incluso se ha llegado a plantear una posible inconstitucionalidad de la norma, defendiendo que va en contra de principios incuestionables en nuestro Derecho como son la libertad de empresa del artículo 38 de la Carta Magna o la seguridad jurídica del artículo 9.3. CE⁴².

Por esta razón, en los próximos epígrafes se expondrán las cuestiones (tanto aquellas de carácter económico o contable como en relación a conceptos jurídicos) que mayores debates han creado en cuando a su aplicación práctica, y la postura de la doctrina que se ha pronunciado al respecto, con el fin de resaltar los puntos que, en caso de reforma de la norma en los próximos años, se deberían tener en cuenta.

⁴¹ Luceño Oliva, J.L. “Derecho de separación y distribución de dividendos” AJAr., número 826/2011, citado en Brenes Cortés, J., “Derecho de la minoría al dividendo: el controvertido art. 348 bis LSC”, Revista Aranzadi Doctrinal número 8/2012.

⁴² Por todos, Cáceres Cárcelos, C., “El ejercicio del derecho de separación del socio en caso de no distribución de dividendos. Las reformas introducidas por el art. 348 bis de la LSC”, *Derecho de los Negocios*, núm. 263/264, 2012, Ed. Wolters Kluwer, quien entiende que la libertad de empresa acoge también el derecho de la sociedad a destinar los resultados obtenidos a las partidas que considere adecuadas, atendiendo siempre a las condiciones del mercado y la situación que esté atravesando la empresa.

a. El concepto de dividendo

Al hablar de la distribución de dividendos, el artículo 348 *bis* LSC no hace referencia alguna a su naturaleza, de manera que *a priori* no existe obstáculo alguno que obligue a la sociedad a entregar a sus accionistas exclusivamente dividendos en términos dinerarios, como suele ser lo más frecuente en la práctica societaria. Por tanto, ante cualquier reparto de dividendos no monetarios o en especie, así como otro tipo de distribuciones a socios como podría ser el caso de los conocidos como *scrip dividends* o dividendos electivos, reducciones de capital con cargo a reservas, primas de emisión, entrega de acciones de la propia sociedad o de su matriz, por ejemplo, la sociedad podría alegar que ha cumplido con la previsión del precepto analizado, siempre y cuando el volumen de los activos repartidos sea, al menos, equivalente, al tercio de los beneficios exigido.

Por otro lado, y como se verá en el epígrafe c) de este mismo apartado, puede que la situación de liquidez de la sociedad en el momento en que se acuerda este reparto no permita afrontar el pago del tercio de los dividendos exigible con el fin de evitar el derecho de separación, razón por la cual se debe prever la posibilidad de distribución de dividendos, pero con pago aplazado, algo en lo que también el legislador ha guardado silencio, y que consideramos puede ser de los primeros problemas que se van a encontrar nuestros Tribunales en los próximos meses. Se profundizará en mayor medida en apartados siguientes sobre esta cuestión.

b. La expresión “beneficio propio de la explotación del objeto social (...) que sean legalmente repartibles”

Este concepto ha sido uno de los más criticados en la dicción literal del artículo 348 *bis* LSC, puesto que existen varios debates abiertos en distintas líneas todas nacidas de esta redacción:

Lo primero a tener en cuenta es que el propio Grupo Parlamentario Popular en el Congreso ofreció una justificación a la expresión al proponer la Enmienda número 21 ya citada⁴³, como era el hecho de evitar de esta forma “*tener que repartir como*

⁴³ Boletín Oficial del Congreso de los Diputados (Serie A, número 111-11) de 20 de mayo de 2011, p. 9.

dividendos las ganancias extraordinarias – como serían las plusvalías obtenidas por la enajenación de un bien que formaba parte del inmovilizado fijo-“. Proviene la expresión descrita de lo previsto en el artículo 128.1. de la propia LSC, relativo al usufructo de acciones y participaciones, donde queda de manifiesto que se excluyen los beneficios extraordinarios u obtenidos de forma atípica. Lo más llamativo en este caso es que ni siquiera las propias normas contables a día de hoy (y en el momento de aprobación de la norma en cuestión) permiten la distinción de los resultados procedentes de la explotación del objeto social y los que surgen como consecuencia de sucesos extraordinarios o distintos de ese objeto de la sociedad. He aquí la primera dificultad de cálculo que podemos encontrar a la hora de ejercer este derecho y que, de nuevo, veremos cómo proceden nuestros Tribunales para determinar la base de cálculo del límite mínimo a repartir.

También en relación a los criterios contables, no son pocos los autores que consideran que el término “*resultados de explotación*” hace referencia a la cifra obtenida en pérdidas y ganancias con carácter previo a la contabilización de los resultados financieros y del Impuesto sobre el Beneficio, algo que se suma a la dificultad de cálculo y, a la postre, a mayores fuentes de conflictividad y litigios entre la mayoría de control y los socios minoritarios que pretendan ejercer el derecho que la norma en cuestión les ha venido a reconocer. No obstante, autores como MARTÍNEZ MUÑOZ⁴⁴ destacan Sentencias de distintas instancias en las que nuestros Tribunales prescinden del criterio contable, si bien es cierto que no se ha hecho referencia específica en ellas, lo cual puede deberse a que en esos casos concretos las sociedades tenían únicamente beneficios procedentes de su actividad social de manera íntegra.

No obstante, por otro lado, el primer párrafo *in fine* del precepto añade la expresión “*legalmente repartibles*”, lo cual nos lleva en este caso al beneficio neto obtenido por la sociedad, una vez descontados tanto los gastos financieros como el Impuesto ya comentado. No hay que ser un experto en contabilidad para entender que la norma hace referencia en una misma frase a dos conceptos de resultado que colisionan el uno con el

⁴⁴ Martínez Muñoz, M., “Condiciones para el reconocimiento ...”, *cit.*, p. 265, quien destaca la STS de 9 de marzo de 2011, la STSJ de Madrid número 159/2006, de 10 de febrero, o la SAP de Barcelona de 7 de noviembre de 2000.

otro, lo cual puede dar lugar a cifras completamente dispares como base para establecer el tercio a repartir.

Todo lo expuesto nos sitúa en un primer debate que puede dar lugar a bastante interpretación y concreción de manos de nuestros jueces, si bien es cierto que parte de la doctrina, a día de hoy, ya ha tratado de suavizar esta disputa defendiendo que la expresión del primer párrafo de la norma, entendida como un todo, hace referencia a la eliminación de los ingresos procedentes de fuentes no relacionadas con el ejercicio de su objeto social, pero lo cual no quita que la base para el cálculo de la tercera parte a distribuir sigan siendo los resultados netos, y una vez cumplidas todas las obligaciones legales y estatutarias a las cuales la sociedad deba hacer frente⁴⁵.

Finalmente, lo cierto es que la literalidad de la norma ha dado pie a ciertas dudas razonables para la doctrina y jurisprudencia, y para los propios accionistas legitimados activos, por lo que no son pocos los autores que consideran que habría sido bastante más adecuado establecer el reparto en función del beneficio neto después de impuestos, pues, en definitiva, es ésta la cifra de la que la sociedad ha partido tradicionalmente para dotar la correspondiente cantidad a reservas legales y voluntarias, a la compensación de pérdidas de ejercicios anteriores y, en su caso, al reparto de dividendos propiamente dicho⁴⁶.

c. Críticas a la cantidad en sentido estricto y a la posible falta de liquidez en la empresa

Otro de los mayores reproches recibidos por este precepto gira en torno al perjuicio que el ejercicio de este derecho por parte de los socios legitimados para ello puede causar a la estructura social. Cabe destacar, además, que esta reforma de la LSC tuvo lugar en un momento crítico del mercado y, especialmente, de las pequeñas y medianas empresas españolas, las cuales vivieron grandes dificultades para acceder a créditos de terceros,

⁴⁵ González Castilla, F., “Reformas en materia de separación y exclusión de socios” en Farrando Miguel, I., González Castilla, F., y Rodríguez Artigas, F., (Coords.), *Las reformas de la Ley de Sociedades de Capital*, 2ª Ed., Cizur Menor, 2012, p. 335.

⁴⁶ Ibáñez García, I., “Sobre el derecho obligatorio al dividendo. ¡Qué barbaridad!, blog Hay Derecho, 2011 (disponible en <http://hayderecho.com/2011/07/27/sobre-el-derecho-obligatorio-al-dividendo-%C2%A1que-barbaridad/>; última consulta 30/03/2017).

con el fin de sacar adelante sus proyectos en una época de crisis financiera bastante marcada en nuestro país. De hecho, éste fue el motivo principal de los dos períodos de suspensión consecutivos de la norma, hasta su entrada en vigor definitiva el 1 de enero del presente año.

CÁCERES CÁRCELES⁴⁷ refleja la situación del momento con datos del Boletín Informativo del INE de 2012⁴⁸ sobre la financiación de las empresas en el panorama nacional, donde quedaba reflejada la necesidad de financiación de estas sociedades en el contexto de crisis financiera de 2012 y la dificultad que la misma suponía para el tejido económico de entonces. Por ilustrar con algunos números, destaca la autora que una de cada cuatro empresas que solicitó un préstamo en 2010 no pudo obtenerlo, mientras que en 2007, esa proporción era de una de cada diez compañías.

Aún así, el legislador vino a publicar esta disposición en 2011, consciente de que la situación de las sociedades implicadas se podría ver empeorada, pero siendo también sensato con la opresión que los socios minoritarios de estas sociedades cerradas venían soportando, ejercicio tras ejercicio, por parte de la mayoría de control. Y, con ella, vino a exigir que el mínimo del reparto en forma de dividendos para evitar este derecho de separación fuese un tercio de los beneficios descritos en el apartado anterior; una cantidad que, de nuevo, la doctrina ha considerado desproporcionada, si se analiza desde un punto de vista contable o analítico. Ese reparto de un tercio, para la autora citada, significa que sólo dos terceras partes de los beneficios obtenidos quedarían libres para que la sociedad atendiese a posibles pérdidas extraordinarias, a los gastos financieros del ejercicio y al Impuesto sobre Beneficios, entre otros gastos, si no quiere exponerse a la posible salida de sus socios disconformes con la aplicación del resultado.

En otras palabras, la doctrina entiende que ese mínimo de una tercera parte de los beneficios se considera un volumen demasiado elevado para distribuir de forma *cuasi-obligatoria*, puesto que su reparto puede dar lugar a problemas de descapitalización de

⁴⁷ Cáceres Cárcelos, C. “El ejercicio del derecho de separación...”, *cit.* p. 9.

⁴⁸ Instituto Nacional de Estadística, “Financiación de empresas. Necesidad y acceso a la financiación en España y en la UE.”, 2012.

fondos propios y, como consecuencia, ruptura con el principio de integridad del capital social, lo cual, en última instancia, perjudica a los acreedores sociales⁴⁹.

Además de con la cantidad en sentido estricto, la doctrina se muestra crítica con el legislador en el sentido de que no se ha hecho mención alguna a la situación de liquidez de la sociedad, y defendiendo que el hecho de tener beneficios en un ejercicio determinado no garantiza que la compañía disponga de liquidez suficiente como para afrontar sus compromisos con acreedores y accionistas⁵⁰. En última instancia, se ha llegado a considerar que los socios minoritarios, al ejercer este derecho, pueden llegar a definir *motu proprio* la continuidad de la empresa, cuando esa decisión debería estar en manos de la mayoría social. En esta misma línea, IBÁÑEZ GARCÍA ha destacado la inexistencia de medida alguna de protección de la situación financiera de la sociedad en el momento en que se vaya a ejercer este derecho, recordando de nuevo, además, que no son equivalentes los resultados obtenidos en su cuenta de pérdidas y ganancias a final de un determinado ejercicio con el nivel de tesorería de la entidad en ese momento.

Desde un punto de vista más financiero, se ha llegado a considerar que esta previsión puede llegar a oponerse a las exigencias de Basilea III en el caso de entidades de crédito no cotizadas⁵¹. En concreto, se puede poner en entredicho la calificación del mejor capital de la entidad según autores como ILLESCAS⁵² – capital *Common Equity Tier 1* o capital ordinario de nivel 1 -, puesto que según esta normativa esta partida no puede estar sujeta a obligaciones de distribución, mientras que el artículo 348 *bis* LSC, lo que pretende precisamente, es que la sociedad proceda a su reparto, ya sea por medio de los dividendos o como contraprestación al socio separado una vez ejercido su derecho.

⁴⁹ Silva Sánchez, M.J., y Sambeat Sastre, J.M., *cit*, p. 10.

⁵⁰ Cáceres Cárcelos, C. “El ejercicio...” *cit*. pp. 9-11.

⁵¹ Entre ellos, González Castilla, F., “Reformas en materia de separación y exclusión de socios” en Farrando Miguel, I., González Castilla, F., y Rodríguez Artigas, F., (Coords.), *Las reformas de la Ley de Sociedades de Capital*, 2ª Ed., Cizur Menor, 2012, pp. 303-358.

⁵² Illescas, J., “Reparto obligatorio de dividendos en no cotizadas”, *Expansión*, 29 de septiembre de 2011 (disponible en: <http://www.expansion.com/accesible/2011/09/29/opinioneditoriallaves/1317329001.html>; última visita: 02/04/2017)

Por todo ello, autores como MARTÍNEZ MUÑOZ⁵³, entienden que habría sido más acertada una redacción menos rígida que este tercio obligatorio exigido como volumen anual incuestionable, pues se puede dar el caso de que la sociedad un determinado ejercicio esté en condiciones de distribuir como dividendos un porcentaje muy por encima de este límite pero que, en cambio, el año anterior o el siguiente, las condiciones para el reparto sean más difíciles.

d. Legitimación activa

Se podría decir que una de las mayores diferencias entre la redacción de los artículos 346 – donde quedan expuestas el resto de causas legales de separación - y 348 bis LSC hace referencia a la legitimación activa. Mientras el primero expresamente reconoce el derecho de manera negativa, al afirmar que *“los socios que no hubieran votado a favor del correspondiente acuerdo, incluidos los socios sin voto, tendrán derecho a separarse (...)”*, el precepto en cuestión exige un comportamiento más activo por parte del socio minoritario, expresando que *“el socio que hubiera votado a favor de la distribución de los beneficios sociales, tendrá derecho de separación (...)”*, lo cual hace que nos planteemos, de nuevo, varias cuestiones:

En un primer acercamiento a la redacción de la norma, es prácticamente unánime la doctrina que entiende que no sólo estarán legitimados los socios que voten a favor del acuerdo de reparto de beneficios, sino también aquellos que hayan votado en contra de destinar esas ganancias a partidas diferentes de su distribución como dividendos, puesto que si la Junta General pretende destinar todo a reservas, difícilmente tendrá el accionista minoritario oportunidad de pronunciarse a favor de un reparto de dividendos que ni siquiera se va a encontrar en el orden del día. Es decir, tanto si no hay votación concreta para dividendos porque no se piensa destinar nada a ellos, como si tiene la oportunidad de votar a favor de este punto, el accionista deberá manifestar claramente su intención de distribución de los dividendos, para lo cual se sugiere que solicite que quede constancia en acta⁵⁴, puesto que la única diferencia en estos casos es que la

⁵³Martínez Muñoz, M., “Condiciones para el reconocimiento ...”, *cit.*, p. 264.

⁵⁴ Si bien es cierto que se considera una recomendación, hay doctrina que se ha pronunciado tanto para dejar claro que no se puede considerar una exigencia (García Sanz, A., *cit.*, p.65) como aquellos que entienden que sí es necesario en aras a un posterior ejercicio del derecho de separación (entre otros,

dirección del voto cambiará en función a cómo esté redactado el acuerdo en el orden del día de la Junta correspondiente.

No es unánime, sin embargo, la doctrina en relación a la negación de este derecho a los socios de sociedades cotizadas. La idea de que estos accionistas no estén entre los legitimados activos de este derecho ha sido objeto de crítica por autores como SÁNCHEZ GRAELLS⁵⁵ quienes defienden que no tiene sentido la negativa de este derecho de separación a socios de sociedades que, por su naturaleza, parecen más interesados en la percepción de dividendos, al entrar en sociedades cotizadas, mientras que se reconoce a los accionistas de compañías cerradas, con un carácter más participativo. No obstante, encontramos un sector mayoritario que entiende – a nuestro modo de ver, de forma más lógica – que no hay inconveniente alguno al limitar este derecho de separación del artículo 348 *bis* LSC a los socios de sociedades no cotizadas, puesto que, como afirma GARCÍA SANZ, el fundamento de este derecho de salida no responde únicamente al interés de cada socio en la percepción anual del dividendo, sino que más bien se erige como una solución al abuso que durante largos periodos de tiempo el socio minoritario de sociedades cerradas ha venido soportando como consecuencia de la retención sistemática de los beneficios sin poder desvincularse de ella tan fácilmente como los accionistas de compañías abiertas⁵⁶. Entendemos que esa posible salida y la contraprestación por su valor actual de mercado se puede encontrar fácilmente cuando la sociedad de la que formas parte que no reparte dividendos está cotizando en un mercado secundario, donde cada día tienen lugar un gran número de transacciones y cruces de oferta y demanda por parte de los inversores.

No es tan evidente tampoco la aquiescencia en la doctrina cuando nos referimos a la legitimación activa para ejercer el artículo 348 *bis* LSC de los socios sin derecho a voto. A diferencia de lo establecido en el artículo 346 LSC, en cuyo ámbito de aplicación

Rodríguez Artigas, F. “El cambio del objeto social. En particular, el derecho de separación del socio” en AA.VV, *Derecho de Sociedades Anónimas*, tomo III, vol.1º, Madrid, p.176).

⁵⁵Sánchez Graells, A., “El nuevo deber de reparto de dividendos de las sociedades de capital: ¿dónde queda la autonomía de la Junta en la determinación del interés social?”, en el blog *How to Crack a Nut*, 5 de septiembre de 2011 (disponible en: <http://howtocrackanut.blogspot.com/2011/09/el-nuevo-deber-de-reparto-de-dividendos.html>; última visita: 02/04/2017).

⁵⁶ García Sanz, A., *op. cit.*, p. 66.

quedan expresamente incluidos los socios sin voto, el artículo analizado guarda silencio al respecto. Es aquí donde la doctrina, de nuevo, se ha mostrado más dispar pues, por un lado, hay autores que consideran que, al ser causa de separación legal y, especialmente, con fundamento en la previsión del artículo 99.1. LSC, donde se recoge, además del dividendo mínimo estatutario, el mismo derecho al dividendo que el resto de accionistas, sería lógico que los socios sin derechos políticos viesen satisfecho su derecho de separación, al igual que los accionistas ordinarios, si la cantidad repartida no supera el tercio de los beneficios.

Sin embargo, otro sector doctrinal, en el cual nos incluimos, entiende que los socios sin derecho a voto no quedan dentro de los legitimados de manera activa para ejercitar el artículo 348 *bis* LSC, puesto que los mismos cuentan con un régimen especial en lo que a dividendos se refiere, aunque sea cierto lo ya comentado respecto al artículo 99.1. LSC. Como ya se expresó en páginas anteriores en relación a la posibilidad de derogación vía estatutaria de esta norma, en principio, imperativa, entendemos que, de haber querido incluir el legislador a este tipo de accionistas en el ámbito de este precepto, se habría pronunciado de forma explícita, como hizo en el artículo 346 LSC, al afirmar que quedaban “*incluidos los socios sin voto*”. Consideramos esta cuestión como otra de las primordiales a tener en cuenta en caso de eventual reforma de la disposición puesto que, de lo contrario, entendemos que los socios sin voto, de forma más evidente si cabe, entraron en la sociedad con el fin de recuperar su inversión vía dividendos, por lo que no van a tardar en plantear ante nuestros Tribunales la posible aplicación del precepto a su régimen.

Los autores en esta línea entienden que la legitimación activa del artículo protagonista de este estudio es mucho más limitada que la del artículo 346 LSC, de ahí que lo consideren una norma especial en comparación con las causas del artículo 346 LSC⁵⁷. De esta forma, los titulares de estas acciones o participaciones sin derecho a voto sólo tendrán legitimación activa para ejercitar el derecho de separación *ex* artículo 348 *bis* LSC cuando adquieran el derecho a voto en determinadas circunstancias o cuando

⁵⁷ García Sanz, A. *cit*, p. 66.

hayan sido privados de manera ilegítima de su derecho a pronunciarse, ya haya sido por decisión infundada de la presidencia o por cualquier otra causa fraudulenta o ilícita.

e. Cómputo del plazo

Otra de las cuestiones que más se ha abierto a debate reside en el plazo de cinco años para que el socio minoritario pueda ejercer su derecho de desvinculación. Hay autores⁵⁸ que consideran este plazo una pura arbitrariedad, entendiendo que el legislador ha considerado que es un periodo razonable para que la sociedad se haya establecido y esté llevando a cabo su objeto social con normalidad, si bien esta justificación no queda patente en la Exposición de Motivos de la norma en cuestión.

Como ya se ha mencionado, la norma será aplicable a las sociedades “*a partir del quinto ejercicio*” desde su inscripción en el Registro. La duda en este caso reside en la idea de si se considera que el término “*a partir*” incluye o no el quinto ejercicio. El objetivo de este debate trata de dilucidar si, en el primer caso, la ley hace referencia realmente a la Junta General del quinto ejercicio (correspondiente a la aprobación de cuentas del cuarto año desde su inscripción) o, más bien, a la aplicación del resultado del quinto ejercicio (el cual se decidirá en el sexto año desde su inscripción; o, por el contrario, si se entiende que el quinto año queda excluido de este cómputo, nos iríamos a los dividendos correspondientes al resultado del sexto año, cuya aplicación tendría lugar en el ejercicio séptimo desde su inscripción en el Registro.

Parte de la doctrina, como BRENES CORTÉS⁵⁹, entiende que la interpretación más adecuada nos lleva a la aplicación del resultado del cuarto ejercicio, apoyándose en la dicción de la norma, pues parece que no se refiere a los beneficios del quinto ejercicio cuando establece “*el socio que no hubiere votado...*” en referencia a la Junta, así como por la redacción de otros preceptos de la LSC, como su artículo 276.2., de los cuales entiende la autora que no puede excluirse dicho quinto ejercicio, y que hace referencia

⁵⁸ Por todos, Cáceres Cárcelos, C. “El ejercicio...”, *cit.* p. 11.

⁵⁹ Brenes Cortés, J., “Derecho de la minoría al dividendo: el controvertido art. 348 bis LSC”, *Revista Aranzadi Doctrinal*, número 8/2012.

al reparto de las ganancias obtenidas en el cuarto año con el fin de evitar el derecho de separación de los socios disidentes y todas sus consecuencias⁶⁰.

En definitiva, la norma ha venido a proporcionar un derecho de salida al socio que no ve satisfechas sus expectativas de percepción de beneficios en forma de dividendos a partir del quinto año desde la constitución de la sociedad en cuestión, si bien es cierto que ésta es la visión de la doctrina mayoritaria, que puede ser matizada por nuestros Tribunales en su labor de interpretación de la norma, una vez se empiecen a dar más supuestos concretos tras la entrada en vigor del precepto el 1 de enero del presente año.

Independientemente de si se excluye o no el quinto ejercicio, también se han encontrado críticas del cómputo en el sentido de que puede darse alguna opresión por parte de la mayoría dentro de ese plazo de cinco años, quedando de nuevo los socios privados de su derecho a percibir las ganancias en forma de dividendos de forma sistemática e infundada. Dicho de otro modo, puede que este requisito que exige la norma que en teoría viene a protegerlos acabe dañándolos aún más al encontrarnos con dudas como la relativa a si el establecimiento de este plazo de cinco años desde la constitución impide el derecho a reclamar el dividendo durante estos cinco ejercicios, incluso en caso de arbitrariedad evidente o si, por el contrario, en estos primeros años de vida de la sociedad el socio va a poder acudir a los Tribunales para impugnar el acuerdo en base al abuso de derecho, como se ha venido haciendo hasta ahora. De nuevo, precisamos de interpretación jurisprudencial para resolver estas dudas que plantea la dicción literal de la norma.

En el mismo cómputo de cinco años surge otra cuestión de debate como es la incertidumbre en supuestos de modificaciones estructurales. Para PÉREZ HERNANDO y SILVÁN RODRÍGUEZ, no hay dudas en el caso de la transformación, pues la propia LME establece que, por medio de la transformación, la sociedad adopta otro tipo social, pero conservando siempre su personalidad jurídica⁶¹. Es por ello que para estos autores,

⁶⁰ En la misma línea, Pérez Hernando, I. y Silván Rodríguez, F., *cit.*, pp. 7-8, quienes también consideran que incluso para aquellas sociedades cuya constitución haya tenido lugar a finales de ejercicio, el primer año (aunque su duración haya sido sólo de semanas o pocos meses) deberá computarse como primer ejercicio.

⁶¹ De esta forma, advierten los abogados de EY citados *ut supra* que el 348 *bis* LSC no será aplicable en supuestos de transformación únicamente cuando la sociedad pase a ser personalista.

la duda está en los casos de fusiones, escisiones y otras modificaciones como la escisión parcial o la segregación, supuestos donde no queda tan claro el tratamiento de la personalidad jurídica de las sociedades implicadas antes y después de estas alteraciones en sus estructuras sociales. Por poner un ejemplo, los propios autores lo ilustran exponiendo que lo lógico sería que en el caso de la fusión por absorción, el cómputo de los cinco años empezaría a contar el día en que se registrase la sociedad absorbente, mientras que si la fusión fuese mediante creación de nueva sociedad, el *dies a quo* daría inicio al cómputo el día en que se inscribiese la fusión. Una solución que parece *a priori* sencilla, nos llevaría a concluir con dos cómputos bastante diferenciados del plazo de cinco años exigido cuando la diferencia entre estas modificaciones estructurales es meramente formal, pues en ambos casos subyace la misma unificación de patrimonios, de accionistas y de derechos y obligaciones de ambas sociedades.

Por todo lo expuesto, la doctrina no ha dudado en afirmar que habría sido mucho más acertada una delimitación del periodo en cuestión distinta a la vigente, ya fuese:

- *Con una explicación más detallada de su cómputo, como ya hizo anteriormente en el artículo 108.4. LSC, en palabras de SILVA SÁNCHEZ Y SAMBEAT SASTRE⁶², donde queda claro que “los estatutos podrán impedir (...) el ejercicio del derecho de separación, durante un periodo de tiempo no superior a cinco años a contar desde la constitución de la sociedad, (...)”.*
- *También habría sido mejor idea, para autores como MARTÍNEZ MUÑOZ⁶³, entre otros, hacer referencia directamente al periodo de sequía de dividendos que debe soportar el socio minoritario como límite, de manera que, a su vez, se habría recogido de forma más apropiada la jurisprudencia y doctrina que hasta entonces había asentada al respecto, dejando clara la finalidad de terminar con el abuso de derecho y dejar manifiesta la protección a la minoría que viene a establecer la norma.*

⁶² Silva Sánchez, M.J., y Sambeat Sastre, J.M., *cit.* p. 5.

⁶³ Martínez Muñoz, M., “Condiciones para el reconocimiento ...” *cit.*, p. 264.

f. El papel de los compromisos de financiación con terceros ante la aplicación del artículo 348 bis LSC

El artículo 348 bis LSC puede que también marque un hito en las cláusulas de los contratos de financiación celebrados entre las sociedades no cotizadas y sus acreedores, de manera que desde su entrada en vigor, estos acuerdos reflejen de forma más prudente la política de reparto de beneficios de la sociedad deudora, con el fin de obtener mayor garantía de la solvencia de la compañía durante los años de vida del crédito, así como del principio de integridad del capital social de la misma.

A priori, parece que lo más lógico es que el contrato de financiación se celebre entre la entidad que presta el dinero y el órgano de administración de la sociedad que solicita el préstamo.

Debemos diferenciar en este epígrafe, por tanto, las cuestiones que pueden surgir en relación a contratos ya celebrados a 1 de enero de este año y aquellos que se están celebrando una vez siendo conscientes las entidades financieras del derecho con el que cuentan los socios minoritarios de las sociedades cerradas *ex artículo 348 bis LSC*.

Lo primero a tener en cuenta en este tipo de acuerdos va a ser el papel que el socio minoritario tuvo en la perfección de dicho contrato celebrado *ex ante*, puesto que si el socio que pretende separarse no hubiese tenido competencia alguna para firmarlo, ni siquiera para dictar instrucciones ni recomendaciones en relación al mismo, parece razonable que pueda desvincularse de la sociedad y obtener el valor razonable de sus acciones o participaciones, con el límite ya expuesto de la buena fe y el deber de lealtad⁶⁴ – lo cual será evaluado por el juez competente, en caso de conflicto -. Sin embargo, si en el momento en que se solicitó esta financiación, el socio ahora disidente de lo decidido por la mayoría votó a favor de la celebración del contrato en esas condiciones (y queda constancia alguna de ello), estaría yendo en contra de sus propios actos, de lo cual parece concluirse que no debería proporcionársele su derecho a salir de la sociedad, al menos mientras el contrato esté vigente. Mayores problemas entendemos que se podrían plantear en caso de que el socio se limitase meramente a impartir

⁶⁴ Pérez, I. y Silván Rodríguez, F., *cit.* pp. 11-12.

instrucciones a los miembros del órgano de administración, sin constar de forma alguna su consentimiento en el acuerdo de financiación.

Por todo ello, lo más conveniente para las entidades financieras de cara a los contratos de financiación celebrados a partir del 1 de enero de 2017 sería la introducción de una previsión en todos ellos mediante la cual los socios de la empresa prestataria se comprometan a no ejercitar ese derecho durante la vigencia del contrato de préstamo, con cláusula penal en caso de incumplimiento por alguno de dichos accionistas. Aunque nos remitimos al debate ya expuesto sobre la renuncia *ex ante* de derechos, lo cual podría traerse a colación también en este punto, lo cierto es que, de proceder así, en caso de que el accionista minoritario decidiese ejercitar su derecho, la sociedad podrá oponerle la excepción de incumplimiento de un contrato celebrado en beneficio del interés social con carácter previo (sin necesidad de acudir en este caso ni a los actos propios ni al deber de fidelidad, según ALFARO ⁶⁵.)

Si bien parece bastante sencilla la solución a este problema con la exigencia por parte del banco de la firma de todos los socios para evitar el derecho de separación, es evidente que el socio minoritario que esté sufriendo el abuso por parte de la mayoría va a rechazar la previsión en cuestión. En este caso, debemos atender *ad casum* a la situación de cada sociedad y cada contrato de financiación, puesto que, a modo de ejemplo, se puede dar el caso en que los socios dispuestos a renunciar a ese derecho supongan un 95% del capital social, mientras que sólo un 5% de los accionistas se muestra reacio a la misma. En este caso (siempre, recordamos, atendiendo al supuesto concreto), parece que la propia entidad financiera se daría por satisfecha si cuenta con la solvencia del 95% del capital social, aunque no se haya acordado de manera unánime la cláusula debatida.

⁶⁵ Alfaro Águila-Real, J., “Derecho de separación en caso de sequía de dividendos (II)”, blog *Hay Derecho* (disponible en: http://derechomercantilesmana.blogspot.com.es/2011/10/derecho-de-separacion-en-caso-de-sequia_22.html ; última consulta: 3/04/2017).

6. CONCLUSIONES

El artículo 348 *bis* LSC se ha considerado como uno de los hitos más destacados del Derecho Societario en los últimos años. Ha venido a regular una de las cuestiones más críticas de esta materia del Derecho Mercantil, como son las consecuencias de que los socios mayoritarios ejerzan (en numerosas ocasiones de manera arbitraria e injustificada) su posición de dominio sobre el resto de accionistas sin poder de control en las decisiones de la Junta General, especialmente, en uno de los temas que más conflictos intrasociales ha supuesto, como es la política de dividendos de las sociedades cerradas. Las principales conclusiones extraídas del presente trabajo son las siguientes:

- El precepto ha venido a reconocer al socio minoritario que no ve satisfechas sus expectativas de recuperar su inversión vía dividendos un derecho de separación, siempre y cuando hayan transcurrido cinco años desde la inscripción de la sociedad (no cotizada) en el Registro, se haya pronunciado a favor del reparto en la Junta, no se haya distribuido como mínimo un tercio de los beneficios propios de la explotación del objeto social, y lo haya ejercitado dentro del plazo de un mes desde el día de celebración de dicha Junta.
- En relación a la gestación de la norma, destaca el contexto de crisis financiera en la que fue propuesta, con mayores desdichas, si cabe, en la pequeña y mediana empresa nacional. En ese momento, lo que menos se planteaban las sociedades en nuestro país era el reparto mínimo de un tercio de los beneficios en forma de dividendos por dos razones fundamentales: la primera, porque el beneficio era inexistente o muy reducido en la mayor parte de estas compañías; y, la segunda, porque en esa época se hizo mucho más difícil el acceso a la financiación externa, de manera que se potenció la autofinanciación – que implicaba la retención de beneficios obtenidos – razón por la que la misma se ha visto suspendida en dos ocasiones, hasta el 31 de diciembre del pasado año 2016.

Pero la norma no sólo ha recibido críticas por el contexto de su aprobación, sino que también se han destacado numerosas dudas que su dicción literal deja sin resolver, entre las cuales destacan las que se recogen a continuación:

- En el primer párrafo del artículo, no quedan claros los siguientes aspectos:
 - El cómputo de los cinco años desde la inscripción a la que hace referencia el legislador. Desde mi punto de vista, no tiene sentido que se establezca como punto de referencia el momento de la inscripción; sería mucho más lógico fijar el *dies a quo* en base al número de ejercicios en los que el socio no ha visto satisfecho su derecho al reparto de beneficios. De esta forma, además, quedaría recogido el hilo jurisprudencial en esta materia.
 - La referencia de forma exclusiva al “*socio que hubiera votado a favor de la distribución*”. Pongamos como ejemplo un supuesto en que la Junta haya decidido destinar de manera exclusiva todos los beneficios a una partida de reservas...en este caso, si se siguiera el tenor literal del artículo, el socio afectado no podría pronunciarse a favor de los dividendos cuando ni siquiera encuentra un punto en el orden del día que haga referencia a los mismos. Además, se plantea la legitimidad de los socios sin voto, los cuales, a mi juicio, quedan excluidos, al no ser expresamente reconocidos, como se hace en el artículo 346 LSC.
 - El polémico concepto “*beneficios propios de la explotación del objeto social obtenidos (...), que sean legalmente repartibles*”. Si bien es cierto que, en sede parlamentaria ya se hizo alguna referencia al fin que perseguía esta redacción, no queda clara la cifra de la que debemos partir. Considero que aquí van a surgir los primeros litigios, puesto que el resultado final puede ser muy diferente en función de la cifra de beneficio por la cual nos guiamos y, no olvidemos, que esas diferencias son euros que irán al bolsillo del socio minoritario o que, de lo contrario, se quedarán en la propia sociedad, como pretende la mayoría votante en la Junta.
- Los párrafos segundo y tercero tampoco han estado exentos de valoraciones doctrinales, aunque lo cierto es que – salvo la discusión sobre la no aplicación a los socios de sociedades cotizadas, lo cual ha abierto de nuevo una fuente de disputa entre nuestros autores – el legislador no ha dejado mucho margen de apreciación a la exégesis en esta última parte del artículo.

Con carácter general, y al margen de la literalidad de la Ley, en la doctrina se han comentado otro tipo de incertidumbres, como son las siguientes:

- Desde una visión económico-financiera, no se han planteado cuestiones como:
 - La posibilidad de repartir como dividendo elementos distintos a una retribución monetaria tradicional, como los dividendos en especie, los dividendos electivos o *scrip dividends*, o cualquier otro tipo de contraprestación dentro de un gran abanico de posibilidades.
 - Ha levantado, asimismo, cierto debate la cuantía exigida como límite mínimo de reparto, llegándose a plantear que se opone a principios consolidados como la libertad de empresa, así como los problemas que puede encontrar la sociedad cuando, a pesar de que su cuenta de pérdidas y ganancias refleje resultados positivos, no tenga tesorería suficiente como para afrontar esa distribución.
 - El artículo 348 *bis* LSC también ha podido marcar un antes y un después en los compromisos de financiación con terceros, donde una de las mayores garantías de la entidad financiera pasa por asegurarse de la solvencia de la sociedad y la integridad de su capital, lo cual se puede ver afectado si un determinado número de socios minoritarios deciden ejercer el derecho que esta norma les reconoce. Aunque lo más evidente nos lleva a su previsión en el propio contrato, manifestándose la voluntad del socio para quedar obligado por ese compromiso, no parece tan fácil el beneplácito de los socios para renunciar a este derecho cuando se esté dando una situación de opresión por parte de la mayoría decisora.
- Desde una perspectiva más jurídica, otras de las imprecisiones planteadas como consecuencia de esta falta de reconocimiento de los criterios que nuestros Tribunales venían aplicando en estos supuestos de hecho son las siguientes:
 - La posibilidad de que el socio esté sufriendo abuso de derecho, incluso en caso de que haya percibido ese mínimo de un tercio de los beneficios

o que, por el contrario, no se esté abusando del mismo, aunque ese tercio no haya llegado a distribuirse...¿resulta lógica esta decisión del legislador?

- A la hora de plantear la defensa del socio minoritario: ¿a cuál de las soluciones de las que ofrece el ordenamiento vigente debe adherirse el accionista en cada caso? ¿Vamos a seguir presenciando el desarrollo jurisprudencial de la impugnación de los acuerdos de la misma forma en la que se ha venido haciendo durante las últimas décadas?

En definitiva, gran parte de la doctrina entiende que la previsión de un derecho como éste ha sido una buena idea, pero mal articulada, lo cual puede dar lugar a consecuencias prácticas que se alejan de la finalidad que el legislador perseguía con su aprobación. Hay quienes hablan, por tanto, de una incongruencia entre el propósito de la disposición y el remedio elegido para conseguirlo.

Por todo lo expuesto, consideramos que, aunque es cierto que se pueden encontrar insuficiencias y dificultades hermenéuticas de considerables dimensiones en el precepto - para lo cual consideramos tener en cuenta lo comentado *supra*, en vista a ulteriores reformas - la norma ha venido a tenderle una mano al socio minoritario que, durante muchos años en nuestro Derecho, no veía satisfechas sus expectativas de participación en las ganancias.

Nos encontramos, por tanto, ante una herramienta con la que este accionista hasta ahora ignorando en las Juntas Generales, va a poder alzar su voz dentro de la sociedad y, en caso contrario, se le va a proporcionar una forma de acabar con el despotismo que durante tantos años ha venido soportando.

Finalmente, de cara a futuras líneas de investigación, y teniendo en cuenta que el final de la suspensión normativa no tuvo lugar hasta el pasado 31 de diciembre, reiteramos que nuestros Tribunales no han tenido posibilidad, a día de hoy, de proceder a la concreción e interpretación del artículo en cuestión, por lo que será fundamental analizar los pronunciamientos en esta materia de nuestros jueces en los próximos meses.

7. BIBLIOGRAFÍA

▪ Legislación

Anteproyecto de Ley de sociedades de responsabilidad limitada, aprobado por la Sección el 27 de abril de 1993.

Boletín Oficial del Congreso de los Diputados (Serie A, número 111-11) de 30 de mayo de 2011, p. 9.

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.

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

Ley 2/1995, de 23 de marzo, de sociedades de responsabilidad limitada. (BOE núm. 71, de 24 de marzo de 1995).

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

Ley 9/2015, de 25 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal.

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.

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

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

▪ Jurisprudencia

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) de 14 de febrero de 1944 (RJ 293\1944)

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) de 30 de noviembre de 1971 (RJ 1971\5019)

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) de 5 de julio de 1986 (RJ 1986\4412)

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) de 11 de mayo de 1990 (RJ 1990\3702)

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) número 327/1993, de 5 de abril (RJ 1993\2788)

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) número 788/1996, de 10 de octubre (RJ 1996\7063)

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) número 215/1997, de 19 de marzo (RJ 1997\1721)

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) número 670/2001, de 28 de junio (RJ 2002\1464)

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) número 60/2002, de 30 de enero (RJ 2002\2311)

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) número 1066/2003, de 18 de noviembre (RJ 2003\8078)

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) número 418/2005, de 26 de mayo (RJ 2005\5761)

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) número 430/2009, de 4 de junio (RJ 2009\4747)

Sentencia de la Audiencia Provincial de Valencia (Sección 7ª) número 661/1997, de 15 de septiembre. (AC 1997\2268)

Sentencia de la Audiencia Provincial de León (Sección Segunda) número 221/2003, de 6 de junio (JUR 2004\11320)

Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid (Sección Decimonovena) número 434/2005, de 7 de octubre (JUR 2005\252346)

Sentencia de la Audiencia Provincial de Málaga (Sección Sexta) número 258/2007, de 27 de abril (JUR 2008\18258)

Sentencia de la Audiencia Provincial de Valencia (Sección Novena) número 283/2008, de 13 de octubre (AC 2008\2073)

Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid (Sección 28ª) número 18/2009, de 30 de enero (JUR 2009/155931)

Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid (Sección 28ª) número 226/2009, de 24 de septiembre (JUR 2009/470747)

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

▪ **Publicaciones doctrinales**

Alfaro Águila-Real, J. y Campins Vargas, A., “Abuso de la mayoría en el reparto de dividendos y derecho de separación del socio en las sociedades de capital”, *Liber Amicorum Juan Luis Iglesias*, Civitas, 2014, p.18.

Alfaro Águila-Real, J., “Derecho de separación en caso de sequía de dividendos”, blog Hay Derecho (disponible en: http://derechomercantiles pana.blogspot.com.es/2011/10/derecho-de-separacion-en-caso-de-sequia_22.html ; última consulta: 3/04/2017).

Brenes Cortés, J. “El derecho de separación, principales novedades tras las últimas modificaciones operadas en el derecho de sociedades”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 37, 2011, pp. 30-32.

Brenes Cortés, J., “Derecho de la minoría al dividendo: el controvertido art. 348 bis LSC”, *Revista Aranzadi Doctrinal* número 8/2012.

Cabanas Trejo, R., y Machado Plazas, J., “Derecho del socio a participar en el reparto de las ganancias sociales y abuso de la mayoría (SAP Barcelona de 25 de julio de 1994)”, *Revista de Derecho de Sociedades n° 4*, 1995, pp. 294-295.

Cáceres Cárcelos, C., “El ejercicio del derecho de separación del socio en caso de no distribución de dividendos. Las reformas introducidas por el art. 348 bis de la LSC”, *Derecho de los Negocios*, núm. 263/264, 2012, Ed. Wolters Kluwer.

Clifford Chance. *El derecho de separación de socios por falta de reparto de dividendos*, 2012.

De la Cámara, M., *Estudios de Derecho Mercantil*, 2ª ed., Edersa, Madrid, 1977

Fauria Planas, A., y Vilarrubias Guillamet, F., “Alcance de la suspensión del derecho de separación del socio por falta de reparto de dividendos”, *Revista de Derecho de sociedades*, núm. 41, 2013, pp. 429-443.

García Sanz, A. “Derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos”. *Revista Derecho de Sociedades n° 38*, 2012, pp. 55-72.

Girón Tena, J., “Derecho de Sociedades Anónimas”, Universidad de Valladolid, 1952, p.185

González Castilla, F., “Reformas en materia de separación y exclusión de socios” en Farrando Miguel, I., González Castilla, F., Rodríguez Artigas, F. (coords.), *Las reformas de la Ley de Sociedades de Capital (Real Decreto Ley 13/2010, Ley 2/2010, Ley 25/2011 y Ley 1/2012)*, Aranzadi, Pamplona, 2012, p. 328.

Ibáñez García, I., “Sobre el derecho obligatorio al dividendo. ¡Qué barbaridad!, blog Hay Derecho, 2011 (disponible en <http://hayderecho.com/2011/07/27/sobre-el-derecho-obligatorio-al-dividendo-%C2%A1que-barbaridad/>; última consulta 30/03/2017).

Illescas, J., “Reparto obligatorio de dividendos en no cotizadas”, *Expansión*, 29 de septiembre de 2011 (disponible en: <http://www.expansion.com/accesible/2011/09/29/opinioneditorialylaves/1317329001.html>; última visita: 02/04/2017)

Instituto Nacional de Estadística, “Financiación de empresas. Necesidad y acceso a la financiación en España y en la UE.”, 2012.

Juste Mencía, J., “La empresa familiar ante el nuevo derecho de separación por falta de dividendos”, 2011, disponible en http://www.gomezacebo-pombo.com/docs/PUB_799_doc.pdf; última consulta 29/03/2017).

Luceño Oliva, J.L. “Derecho de separación y distribución de dividendos” *AJAR.*, número 826/2011.

Martínez Muñoz, M., “Condiciones para el reconocimiento del derecho de separación por falta de distribución de dividendos en las sociedades de capital” en De Carvalho Leal, V. et al. (ed.), *El derecho y sus razones. Aportaciones de jóvenes investigadores*, Bubok, León, 2013, pp. 261-270.

Martínez Muñoz, M., “El derecho de separación del socio en las sociedades de capital y su regulación en el Anteproyecto de Ley de Código Mercantil”, *Revista CEF Legal*, números 175-176, 2015, pp.5-44.

Megías López, J., “Abuso de mayoría y de minoría en las sociedades de capital cerradas”, *Revista de derecho bancario y bursátil*, vol. 32, núm. 132, 2013, pp. 7-50.

Pérez Hernando, I. y Silván Rodríguez, F., “Derecho de separación y dividendos: El controvertido artículo 348bis LSC”, *Diario La Ley*, número 7813, Sección Doctrina, 2012, Ed. La Ley.

Rodas Paredes, P., *La separación del socio en la Ley de Sociedades de Capital*, Marcial Pons, Madrid, 2013, pp. 35-36

Rodríguez Artigas, F. “El cambio del objeto social. En particular, el derecho de separación del socio” en AA.VV, *Derecho de Sociedades Anónimas*, tomo III, vol.1º, Madrid, p.176

Sánchez Graells, A., “El nuevo deber de reparto de dividendos de las sociedades de capital: ¿dónde queda la autonomía de la Junta en la determinación del interés social?”, en el blog *How to Crack a Nut*, 5 de septiembre de 2011 (disponible en: <http://howtocrackanut.blogspot.com/2011/09/el-nuevo-deber-de-reparto-de-dividendos.html>; última visita: 02/04/2017).

Sánchez-Calero Guilarte, J., “La ampliación del derecho de separación” en *El blog de Juan Sánchez-Calero Guilarte* (disponible en: <http://jsanchezcalero.com/la-ampliacion-del-derecho-de-separacion/> ; última consulta: 05/04/2017).

Silva Sánchez, M.J., y Sambeat Sastre, J.M., en “Análisis y crítica del artículo 348bis de la Ley de Sociedades de Capital”, *Diario La Ley*, nº 7844, año XXXIII, 2012.

Uría, R. y Menéndez, A., “Curso de Derecho Mercantil”, Tomo I, Thomson Civitas, Madrid, 2006, pp. 1274 y ss.