



# INVESTIGACIONES EN CIENCIAS JURÍDICAS: DESAFÍOS ACTUALES DEL DERECHO

**Aportaciones al I Congreso Nacional de  
Jóvenes Investigadores en Ciencias Jurídicas  
Facultad de Derecho · Universidad de Málaga  
11 y 12 de Julio de 2013**

**Ángel Valencia Sáiz (Coord.)**

**Andrés Bautista Hernáez**

**Paula Castaños Castro**

**Marta Fernández Cabrera**

**Carmen Rocío Fernández Díaz**

**Carolina Jiménez Sánchez**

**Antonio Martín Pardo**

# UNA APROXIMACIÓN AL ESTUDIO DEL DERECHO DE SEPARACIÓN POR FALTA DE DISTRIBUCIÓN DE DIVIDENDOS EN LAS SOCIEDADES DE CAPITAL

Miguel Martínez Muñoz

## Resumen

El nuevo artículo 348 bis LSC ha tratado de poner fin a la práctica de la falta de distribución de dividendos como vía para oprimir a los socios minoritarios, habiendo quedado finalmente la norma en suspenso. La configuración actual del derecho de separación presenta ineficiencias en la medida en que las causas legales y estatutarias de separación no son suficientes para cubrir todos los supuestos que pueden presentarse, haciéndose por tanto necesaria en nuestro Derecho de sociedades la presencia de la “justa causa” de separación como cláusula de cierre del sistema de protección dispensado por la separación.

## Palabras clave

Derecho de separación, opresión, abuso de derecho, distribución de dividendos, separación por justa causa.

## Abstract

The new Article 348 bis LSC has tried to eliminate the practice of not distributing dividends as a way to oppress the minority shareholders. However, this rule has ultimately been suspended. The current configuration of the appraisal right presents inefficiencies because the legal and statutory causes of exit are not sufficient to resolve all the events that may occur. Accordingly, in Spanish Commercial Law, the introduction of the “fair cause” of exit as a key aspect in the protection system provided for the appraisal right is necessary in order to improve this protection of the minority shareholders.

## Key words

Appraisal right, oppression, abuse of law, distribution of dividends, exit for a fair cause.

## 1. Aspectos generales de la cuestión

El art. 348 bis LSC es un precepto nuevo que fue introducido en nuestro ordenamiento a través de la Ley 25/2011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital y de incorporación de la Directiva 2007/36/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas<sup>1</sup>. En concreto, esta norma fue introducida por el art. 1.18º de la Ley 25/2011 y fue fruto de una Enmienda de adición (la número 21) presentada por el Grupo Parlamentario Popular en el Congreso, siendo su justificación el que “*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*”<sup>2</sup>. Continúa la enmienda

<sup>1</sup> El art. 348 bis LSC establece: “Derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos. 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”.

<sup>2</sup> SILVA SÁNCHEZ/SAMBEAT SASTRE, “Análisis y crítica del artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital”, *Diario La Ley*, 7844, pág. 2.

valorando que “*el reconocimiento de un derecho de separación es un mecanismo técnico muy adecuado para garantizar un reparto parcial periódico y para reducir esa conflictividad social*”.

Lamentablemente, a pesar de que la introducción del derecho de separación por no reparto de dividendos ha sido considerado un soplo de aire fresco para los minoritarios explotados, en la medida en que se ha procedido a dar una solución al problema de la retención abusiva de dividendos que los socios mayoritarios de determinadas sociedades de capital venían realizando, aquel derecho de separación no ha sido, en general, bien recibido debido a la complejidad de los tiempos actuales<sup>3</sup>. Tanto es así que la Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital, ha dejado en suspenso el art. 348 bis hasta el 31 de diciembre de 2014<sup>4</sup>. Curiosamente, a pesar de que esta norma es una clara reacción frente al abuso de la mayoría, aquélla no apela en ningún momento a este tipo de comportamiento abusivo ni a la política de dividendos llevada a cabo por la sociedad, limitándose el precepto a establecer un derecho que puede ser ejercitado tras cada Junta General ordinaria en la que no se apruebe el reparto de dividendos (a partir del quinto ejercicio desde la inscripción), lo que es criticable en tanto en cuanto no consagra los desarrollos jurisprudenciales en la materia basados en el abuso de derecho<sup>5</sup>.

Por lo que respecta a la ubicación sistemática de este precepto, debemos precisar que se trata de una causa legal de separación adicional a las enumeradas en el art. 346 LSC. En efecto, para que el socio pueda ejercitar el derecho de separación que le dispensa el ordenamiento jurídico es preciso que concurra una causa de separación, la cual podrá ser legal o estatutaria. Así, la falta de 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, en aquellas sociedades de capital no cotizadas y a partir del quinto ejercicio desde su inscripción en el RM, aparece configurada como una causa legal de separación al venir expresamente prevista por el legislador en el art. 348 bis LSC<sup>6</sup>. A pesar de esta configuración, el legislador no introdujo el nuevo supuesto dentro del art. 346 LSC, como hubiera sido lo normal, sino que creó una norma nueva *ad hoc* para ello, decisión que ha sido muy criticada pero que presenta razones que la justifican<sup>7</sup>.

Por un lado, todos los supuestos enumerados en el art. 346 LSC como causas legales de separación tienen el común denominador de ser modificaciones de mayor envergadura de los

---

<sup>3</sup> Este derecho suponía acoger el sentir de un importante sector de la doctrina que abogaba por la tutela del socio minoritario ante las decisiones abusivas de la mayoría de atesorar dividendos. Así, entre otros, VÁZQUEZ LÉPINETTE, *La protección de las minorías societarias frente a la opresión*, 1ª ed. Cizur Menor, 2007; ALFARO ÁGUILA REAL/CAMPINS VARGAS, “El abuso de la mayoría en la política de dividendos. Un repaso por la jurisprudencia”, *Otrosí*, 5, 2011 págs. 19-26.

<sup>4</sup> ALONSO LEDESMA, “La autonomía de la voluntad en la exclusión y separación de socios”, *Revista de Derecho Mercantil*, 287, 2013, pág. 91, nota 4.

<sup>5</sup> Por ejemplo, la STS de 7 de diciembre de 2011; GONZÁLEZ CASTILLA, “Reformas en materia de separación y exclusión de socios”, en FARRANDO MIGUEL, GONZÁLEZ CASTILLA, RODRÍGUEZ ARTIGAS (Coords.), *Las reformas de la Ley de Sociedades de Capital*, 2ª ed., Cizur Menor, 2012, pág. 328, donde el autor critica que la norma no concrete la jurisprudencia sobre el abuso de derecho y aboga por una reforma como parece que se estaba gestando en el poder legislativo antes de que se procediera a adoptar la suspensión tal y como prueba la Proposición no de Ley de 14 de marzo de 2012. Además, nuestra jurisprudencia ha apuntado que la protección del derecho del socio a participar en el reparto de las ganancias sociales se construye desde la figura del abuso de derecho, *vid.* en este sentido GARCÍA SANZ, “Derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos”, *Revista de Derecho de Sociedades*, 38, 2012, pág. 64 y HERNANDO CEBRIÁ, “Del socio de control al socio tirano y al abuso de la mayoría en las sociedades de capital”, *Revista de Derecho de Sociedades*, 37, 2011, págs. 173-205.

<sup>6</sup> ALONSO LEDESMA, “La autonomía...”, *cit.*, págs. 91-92; MARTÍNEZ MARTÍNEZ, “La reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital y la incorporación de la Directiva 2007/36/CE, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas”, *Revista de Derecho de Sociedades*, 37, 2011, pág. 130; SILVA SÁNCHEZ./SAMBEAT SASTRE, *cit.*, pág. 3; VELA TORRES, “El derecho de separación del socio en las sociedades de capital: una reforma incompleta y parcialmente fallida”, *Derecho de los Negocios*, 268, marzo-abril 2013, pág. 55.

<sup>7</sup> GONZÁLEZ CASTILLA, *cit.*, págs. 315-316.

estatutos sociales, las cuales hacen inexigible para el socio la permanencia en la sociedad. En efecto, el fundamento de las mismas es que no se puede obligar a ningún socio a permanecer en una sociedad con una organización societaria trascendentalmente distinta de la originaria, razón por la que se debe conceder una vía de escape. Por su parte, la causa del art. 348 bis LSC no surge de ninguna modificación de los pactos sociales por los cuales los socios se rigen sino de una conducta abusiva perpetrada por la mayoría social y canalizada a través de un acuerdo de Junta General destinando los beneficios de los ejercicios sociales a partidas distintas de su reparto en forma de dividendos. Es decir, en este caso, el fundamento es el abuso de derecho y la opresión que la mayoría ejerce sobre la minoría del capital y que se materializa en la falta de retribución a los mismos como manifestación del ánimo de lucro, debiendo el ordenamiento jurídico proporcionar una salida para evitar que se sigan instrumentando estas conductas opresivas<sup>8</sup>.

Por otro lado, las causas legales y estatutarias de separación asumen una perspectiva *ex ante* de este derecho en el sentido de que la Ley o los estatutos prevén qué supuestos facultan al socio para ejercitarlo y salir de la sociedad antes de que esos supuestos tengan lugar. El art. 348 bis, por el contrario, presenta una configuración *ex post*, pues sólo puede ser calificado si concurre o no el supuesto de separación de forma sobrevenida, es decir, si se dan los requisitos previstos en la norma al caso concreto de no distribución de dividendos.

Por último, las causas del art. 346 LSC se generan ante la adopción de un acuerdo por mayoría de la Junta en el sentido de modificar los estatutos sociales mientras que el supuesto de hecho del art. 348 bis contempla la no adopción de un acuerdo por la Junta para distribuir los beneficios. Si bien es cierto que en ambos casos habrá manifestación de la voluntad social por mayoría, sea para alterar los estatutos sociales o para destinar el beneficio a un fin distinto del reparto de dividendos, la Ley pone el acento en el “no acordar la distribución de dividendos”, es decir, que lo que legitima al socio para ejercitar el derecho de separación es el acuerdo de Junta frustrado frente al cual el socio ha votado a favor.

En conclusión, el supuesto de hecho previsto en el art. 348 bis LSC constituye una nueva causa legal de separación y debe situarse al mismo nivel que las previstas en el art. 346 LSC y, por referencia de este texto, en los preceptos de la LME, si bien se ubica en una norma distinta por la diferente naturaleza y fundamento del supuesto que hace surgir la facultad de la separación.

## **2. Naturaleza del derecho reconocido en el art. 348 bis LSC**

En primer lugar, debemos poner de manifiesto que, a nuestro juicio, el art. 348 bis LSC no concede, en ningún caso, un derecho a un dividendo mínimo sino más bien un derecho al socio disidente, no viniendo en ningún caso a imponer una obligación a la sociedad<sup>9</sup>.

Desde un punto de vista formal, el derecho al beneficio sigue siendo un derecho abstracto pues el precepto en cuestión no ha venido a suprimir la competencia de la Junta General para decidir sobre la aplicación del resultado, aunque desde luego, se ha reforzado el derecho del socio a participar en las ganancias sociales. La Junta sigue siendo libre para ejercitar su competencia, si bien, frente a la actuación de este órgano, el socio afectado podrá ejercitar el derecho de separación. Así, el socio que haya votado a favor de la distribución de dividendos es titular de un derecho, siendo por tanto libre para ejercitarlo o no según su criterio. Por su parte, la Junta es también libre para tomar la decisión que desee en esta materia pero debe tener presente que su actuación podrá desencadenar la separación de uno o varios socios, aspecto que deberá valorar si quiere evitar las consecuencias que pueden emanar.

---

<sup>8</sup> GONZÁLEZ CASTILLA, cit., pág. 316; IRACULIS ARREGUI, “La separación del socio sin necesidad de justificación: por no reparto de dividendos o por la propia voluntad del socio”, *Revista de Derecho de Sociedades*, 38, 2012, pág. 234.

<sup>9</sup> GONZÁLEZ CASTILLA, cit., pág. 324. En contra se manifiestan, entre otros, BRENES CORTÉS, “El derecho de separación, principales novedades tras las últimas modificaciones operadas en el derecho de sociedades”, *Revista de Derecho de Sociedades*, 37, 2011, págs. 31-32 y GARCÍA SANZ, cit., pág. 63.

En definitiva, lo que el precepto viene a hacer es limitar la discrecionalidad de la Junta a la hora de decidir la aplicación del resultado del ejercicio. Es cierto que el reconocimiento de un derecho de separación ante la falta de distribución de dividendos puede actuar como una medida de presión por las consecuencias patrimoniales que puede ocasionar pero la eficacia de la norma es precisamente esa: que la Junta, y sobre todo los socios mayoritarios, reflexionen acerca del resultado que tendría el no repartir dividendos pudiendo hacerlo por estar la sociedad perfectamente saneada y una vez atendidas las reservas legales y estatutarias, siendo este hecho constitutivo de una actuación abusiva que tendría como único objetivo oprimir a la minoría. El fin de esta norma, por tanto, no es conceder un derecho a un dividendo mínimo sino otorgar al socio un mecanismo de defensa ante el abuso de derecho que genera el no reparto de los beneficios sin una causa legítima<sup>10</sup>.

La norma contemplada se presenta así como una medida que refuerza la posición del socio minoritario y que le permite enfrentarse a la tiranía desplegada por la mayoría a través del ejercicio del derecho de separación, el cual deberá ser utilizado conforme a los postulados de la buena fe para que no se produzca la inversión de la situación que el art. 348 bis pretende eliminar, esto es, que no se produzca bajo ningún concepto el paso desde el abuso de la mayoría al abuso de la minoría<sup>11</sup>. A nuestro juicio, el ejercicio bajo el paraguas de la buena fe del derecho de separación por falta de distribución de dividendos conlleva también la conciencia de la importante cantidad del beneficio que se distribuirá como dividendos y que podría poner a la sociedad de capital no cotizada contra las cuerdas al debilitarse su solvencia y su solidez financiera, todo lo cual conduce a preguntarnos, en última instancia, si este derecho es disponible o renunciabile por los socios.

Partiendo de lo anterior, lo primero que debemos dejar claro es que el derecho de separación por falta de distribución de dividendos se reputa como inderogable de la misma forma que el derecho de separación en genérico<sup>12</sup>. Este derecho aparece configurado como un contrapeso al poder de la mayoría, razón por la que no puede ser derogado ni suprimido por la misma a través del correspondiente acuerdo. En la medida en que el derecho de separación cumple la función de tutelar al socio minoritario, en este caso, frente a la conducta prolongada de la mayoría destinada a privarle de la retribución que merece vía dividendos, no tendría sentido que pudiese la mayoría suprimir este instituto pues entonces no habría protección de ninguna clase<sup>13</sup>.

Constatada la inderogabilidad de este derecho por mayoría procede ahora analizar si cabe su renunciabilidad desde la óptica de los estatutos o del pacto parasocial. Con respecto a si cabe la renuncia en los estatutos sociales, creemos que el derecho de separación por falta de distribución de dividendos se presenta como un instrumento de protección a la minoría, de tal forma que el mismo no puede ser suprimido o hacerse más gravoso su ejercicio por la vía de la

---

<sup>10</sup> IRACULIS ARREGUI, cit., pág. 235. En contra, GONZÁLEZ CASTILLA, cit., pág. 324.

<sup>11</sup> GARCÍA SANZ, cit., pág. 64; GONZÁLEZ CASTILLA, cit., pág. 324, nota 34. Para una aproximación al concepto de abuso de minoría, vid., PULGAR EZQUERRA, “Reestructuración de sociedades de capital y abuso de minorías”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, 129, 2013, págs. 15-17.

<sup>12</sup> BRENES CORTÉS, *El derecho de separación del accionista*, 1ª ed., Madrid, 1999, págs. 153-154; BONARDELL LENZANO y CABANAS TREJO, *Separación y Exclusión de Socios en la Sociedad de Responsabilidad Limitada*, 1ª ed., Pamplona, 1998, pág. 25; FARRANDO MIGUEL, *El derecho de separación del socio en la Ley de Sociedades Anónimas y la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada*, 1ª ed., Madrid, 1998, pág. 67; GIRÓN TENA, *Derecho de Sociedades Anónimas (Según la Ley de 17 de julio de 1951)*, Valladolid, 1952, págs. 183 y 469; MARTÍNEZ SANZ, *La separación del socio en la sociedad de responsabilidad limitada*, 1ª ed., Madrid, 1997, pág. 23.

<sup>13</sup> Así también consideran que el derecho de separación para el caso concreto de falta de distribución de dividendos del art. 348 bis LSC es inderogable, entre otros, CAMPINS VARGAS, “Derecho de separación por no reparto de dividendos: ¿es un derecho disponible por los socios?”, *Diario La Ley*, 7824, 2012, pág. 9 y GARCÍA SANZ, cit., págs. 65-66. Por el contrario, BRENES CORTÉS, “El derecho de separación, principales novedades...”, cit., pág. 33, defiende que esta causa de separación debería haber sido configurada con el carácter de derogable al no entender justificable la existencia de una norma semejante por ser limitativa de la libertad de empresa y que obliga a destinar gran parte del beneficio a dividendos.

modificación estatutaria ya que entonces se estaría vulnerando el espíritu o la finalidad de este instituto<sup>14</sup>. Si este derecho surge como contrapeso al poder de la mayoría carecería de toda lógica el que fuera esa misma mayoría la que pudiera suprimirlo o dificultar su ejercicio. En este sentido, no consideramos válida la renuncia *a priori*, ya que el socio sólo puede renunciar a algo de lo que sea titular en consonancia con el art. 6.2 CC. Sí que pueden, en cambio, renunciar a ejercitar el derecho de separación para un caso concreto, es decir, renunciar *a posteriori*, en tanto en cuanto que, con esta medida, siguen sus derechos y sus intereses salvaguardados para el resto de los casos, siendo ellos los que decidan, en cada momento, si hacer o no uso del referido derecho<sup>15</sup>.

Con respecto a si es admisible la renuncia realizada por todos los socios a través de un pacto parasocial, la respuesta ha de ser necesariamente afirmativa, en tanto en cuanto la legitimidad o no de estos pactos no debe juzgarse a la luz del Derecho de sociedades sino a la luz de la autonomía de la voluntad y los límites generales del Derecho contractual. El art. 29 LSC establece que estos pactos no son oponibles frente a la sociedad, de tal suerte que los mismos no se integran en el ordenamiento de la persona jurídica, permaneciendo en el recinto de las relaciones obligatorias de quienes los suscriben. Así, por todo aquello que los socios acuerden, quedarán éstos vinculados por la palabra dada, de tal forma que si incumplen el contrato suscrito, su actuación será constitutiva de un abuso de derecho por ir contra sus propios actos y ser contrario a la buena fe<sup>16</sup>.

No obstante lo hasta ahora dicho, debemos puntualizar nuestra afirmación inicial acerca de la validez de la renuncia hecha en un pacto parasocial en el sentido de precisar que no cabría hacer una renuncia genérica a ejercitar el derecho de separación del art. 348 bis, ya que el único tipo de renuncia que consideramos válida es la efectuada una vez ha surgido el hecho o el acto desencadenante de tal derecho (renuncia *a posteriori*)<sup>17</sup>. De esta forma, no sería válido renunciar al ejercicio en todo caso del derecho de separación pero sí establecer una estructura determinada de fondos propios, dotación de reservas y ciertas cautelas en la política de distribución de los beneficios, todas ellas medidas cuyo cumplimiento impediría ejercitar el derecho del art. 348 bis LSC<sup>18</sup>.

### **3. Condiciones establecidas en el art. 348 bis LSC para el reconocimiento del derecho de separación**

#### **3.1 Transcurso de cinco ejercicios desde la inscripción en el RM**

Lo primero que viene a establecer el art. 348 bis LSC es un límite temporal al precisar que el derecho de separación por falta de pago de dividendos sólo podrá ser ejercitado por los socios a partir del quinto ejercicio a contar desde la inscripción en el RM de la sociedad. Este límite no hace referencia a que necesariamente hayan pasado cinco ejercicios sin que la sociedad haya procedido a repartir dividendos sino a que la sociedad lleve cinco ejercicios constituida e inscrita<sup>19</sup>.

---

<sup>14</sup> Así, ALONSO LEDESMA, “La autonomía...”, cit., págs. 101-102.

<sup>15</sup> A favor de la indisponibilidad de este derecho por vía estatutaria se manifiestan VÁZQUEZ LÉPINETTE, “La separación por justa causa tras las recientes reformas legislativas”, *Revista de Derecho Mercantil*, 283, enero-marzo 2012, págs. 190-191, que considera que el art. 348 bis tiene carácter imperativo por ser un desarrollo de la prohibición de pactos leoninos establecida en el art. 1691 CC y, además, es indisponible por estatutos o pactos parasociales de acuerdo con el art. 1102 CC al ser la conducta de la mayoría que da lugar al precepto de carácter doloso; SILVA SÁNCHEZ/SAMBEAT SASTRE, cit., pág. 3.

<sup>16</sup> SAP de Madrid de 16 de noviembre de 2012.

<sup>17</sup> En contra de nuestra opinión se manifiestan, entre otros, CAMPINS VARGAS, cit., pág. 11; SILVÁN RODRÍGUEZ/PÉREZ HERNANDO, cit., pág. 4; GONZÁLEZ CASTILLA, cit., págs. 326-327.

<sup>18</sup> SILVA SÁNCHEZ/SAMBEAT SASTRE, cit., pág. 3.

<sup>19</sup> Este hecho elimina el carácter antiopresivo que el legislador pretendía dar a la norma, en opinión de SILVA SÁNCHEZ/SAMBEAT SASTRE, cit., pág. 3; GONZÁLEZ CASTILLA, cit., pág. 331, establece

En este sentido, se supone que en el cómputo de los cinco ejercicios deberá incluirse necesariamente el que se inicie desde la inscripción, el cual podrá ser inferior a 12 meses y tener, por tanto, un cierre abreviado. Además, la expresión “*a partir*” parece indicar que el quinto ejercicio queda incluido en el cálculo y, por extensión, sus resultados, los cuales serán aprobados por la Junta del ejercicio siguiente, esto es, del sexto ejercicio<sup>20</sup>. Así, y a pesar de la absoluta falta de claridad de este precepto, entendemos que el derecho de separación surgiría a partir del quinto ejercicio incluido, por lo que podrá ejercitarse tras la Junta ordinaria siempre que se hubieran obtenido beneficios en el ejercicio anterior, ya que es durante el quinto ejercicio cuando se decidirá la aplicación del resultado obtenido durante el cuarto ejercicio.

Para evitar las dudas interpretativas puestas de manifiesto, hubiera sido más acertado referir el límite temporal al número de ejercicios con sequía de dividendos, dado que así se conectaría la norma con una finalidad anti abusiva y de protección a la minoría al mismo tiempo que se concretaría la jurisprudencia existente sobre el momento a partir del cual se entiende que el no reparto de dividendos es abusivo.

### 3.2 No acordar la distribución como dividendo de, al menos, un tercio de los beneficios legalmente repartibles derivados de la explotación del objeto social

En esta condición lo que la norma establece es un límite cuantitativo para reconocer el derecho de separación al socio, esto es, que la Junta no acuerde la distribución como dividendo de, al menos, un tercio de los beneficios propios de la explotación del objeto social que sean legalmente repartibles.

Por lo que respecta a la cantidad en sentido estricto, “*al menos, un tercio*”, se ha criticado lo elevado de la cifra desde un punto de vista financiero, apuntándose además que, para los casos de entidades financieras no cotizadas, ese reparto puede ser contrario a los compromisos de Basilea III<sup>21</sup>. Así, que ese tercio establecido de forma rígida por el legislador sea una cantidad anual fija no parece justificado dado que un año la sociedad podría repartir una cantidad inferior a un tercio y al año siguiente una cuantía superior pero siempre con periodicidad anual.

Además, el límite cuantitativo que estamos comentando se refiere a “*los beneficios propios de la explotación del objeto social (...) que sean legalmente repartibles*”. En este sentido, el beneficio de la explotación no tiene por qué coincidir con el beneficio repartible. Con esta expresión, procedente del art. 128.1 LSC, la norma se refiere a las ganancias que procedan exclusivamente de la actividad ordinaria de la sociedad, dejando a un lado los beneficios extraordinarios o atípicos, y ello aunque las normas contables no permitan distinguir, en las partidas del balance, los resultados debidos a la explotación del negocio de otros extraordinarios o distintos de esa explotación, dificultándose así su cálculo<sup>22</sup>.

Como se observa, el art. 348 bis LSC se refiere al concepto de beneficios legalmente repartibles. En este sentido, el reparto de dividendos se hace sobre la base de los beneficios netos de la sociedad, es decir, una vez deducidos los impuestos correspondientes y excluidas, en todo caso, las reservas. No obstante, la norma hace referencia a dos conceptos que claramente chocan entre sí. Por una parte, se refiere a los beneficios propios de la explotación del objeto social, que son los resultados sin considerar los estados financieros y, en todo caso,

---

que lo único que hace el art. 348 bis es establecer un plazo de vida, una fecha *ad quem* a partir de la cual puede aparecer el derecho de separación.

<sup>20</sup> GONZÁLEZ CASTILLA, cit., pág. 331. No queda tan claro para SILVÁN RODRÍGUEZ/PÉREZ HERNANDO, cit., pág. 4.

<sup>21</sup> BRENES CORTÉS, “El derecho de separación, principales novedades...”, cit., págs. 32-33; IBÁÑEZ GARCÍA, cit., pág. 24; GONZÁLEZ CASTILLA, cit., pág. 333, nota 50.

<sup>22</sup> Además, algunos autores han acudido a la contabilidad y han precisado que los resultados de la explotación son aquéllos antes de aplicar los resultados financieros y el impuesto sobre los beneficios societarios (SILVÁN RODRÍGUEZ/PÉREZ HERNANDO, cit., pág. 5). Sin embargo, podemos citar algunas resoluciones que se han ocupado de este concepto y no han acudido al concepto contable, como la STS de 9 de marzo de 2011, la STSJ de Madrid núm. 159/2006, de 10 de febrero o la SAP de Barcelona de 7 de noviembre de 2000.

antes de aplicar el impuesto sobre sociedades y, por otra, establece los beneficios legalmente repartibles, es decir, beneficios netos, lo que nos lleva a dos resultados completamente diferentes arrojando los beneficios de explotación una cifra de reparto todavía mayor que los legalmente repartibles. Sin embargo, creemos que la expresión “*los beneficios propios de la explotación del objeto social (...) que sean legalmente repartibles*” hace referencia a que no se computarán los ingresos que no provengan de la actividad social pero no a que la base del cálculo no deban ser los resultados netos, es decir, una vez descontados los impuestos y excluidas las reservas<sup>23</sup>. En cualquier caso, la redacción es desafortunada por los problemas de interpretación que suscitará y la alta litigiosidad que, sin duda, generará el precepto si continúa estando redactado en los mismos términos después de que su suspensión quede sin efecto.

### 3.3 Voto favorable a la distribución de beneficios por parte del socio

El art. 348 bis LSC establece claramente que el legitimado para ejercitar el derecho de separación es “*el socio que hubiera votado a favor de la distribución de los beneficios sociales*”. En este sentido, la norma parte de un comportamiento activo por parte del socio en el sentido de votar a favor pero, a nuestro entender, parece evidente que el socio también podrá hacer uso de este derecho en caso de que haya votado en contra de la aplicación del resultado decidido mayoritariamente por la Junta, sin necesidad de que exista una votación específica para decidir sobre el pago de dividendos. Lo importante, en cualquiera de los casos, es que quede clara la postura del socio a favor de la distribución de dividendos, sea emitiendo un voto favorable al reparto o uno contrario a la aplicación del resultado a partidas distintas del pago de dividendos, siendo recomendable, para este último caso, que el socio exigiera que constase en el acta de la Junta su disconformidad con el destino de los beneficios aprobados y su intención favorable al reparto de dividendos a los efectos de ejercitar el derecho que le asiste ex art. 348 bis LSC. Sin embargo, la norma es clara en este punto por lo que habrá que esperar a ver cómo la aplican los órganos jurisdiccionales.

Otro problema relacionado con el voto es el de qué ocurre con los socios sin voto en tanto en cuanto el art. 348 bis LSC no se pronuncia sobre este extremo como sí hace el art. 346 LSC. En efecto, el art. 346 LSC concede el derecho de separación a los socios que no hayan votado a favor del correspondiente acuerdo, incluidos los socios sin voto. En la medida en que tanto lo recogido en este precepto como lo contenido en el art. 348 bis LSC constituye causa legal de separación, podemos interpretar, y sería lógico hacerlo, que los socios sin voto también podrán ejercitar el derecho de separación por falta de reparto de dividendos, si bien hubiera sido deseable una mención expresa en tal sentido<sup>24</sup>. Además, en apoyo de nuestra interpretación, podemos traer a colación lo previsto en el art. 99.1 LSC, ya que, además de tener derecho al dividendo mínimo establecido estatutariamente, los socios sin voto tendrán derecho al mismo dividendo que corresponda a las participaciones sociales o a las acciones ordinarias, lo que muestra que podrán separarse si no se les reparte, al menos, un tercio de los beneficios de explotación ex art. 348 bis LSC, tal y como pueden hacer los socios ordinarios.

## **4. Conclusiones**

El derecho de separación previsto en el art. 348 bis LSC como una causa legal de separación adicional a las ya establecidas en el art. 346 LSC viene a intentar solucionar una de las muchas manifestaciones de un problema que podemos considerar ya reiterativo en el Derecho de sociedades: la opresión de la mayoría sobre los socios minoritarios en las sociedades cerradas. A pesar de los buenos propósitos de la norma, la misma presenta ineficacias y dificultades de interpretación y comprensión que hacen que su aplicación sea, cuanto menos, problemática. Como hemos apuntado, sería recomendable mejorar la dicción literal del precepto para aclarar

---

<sup>23</sup> GONZÁLEZ CASTILLA, cit., pág. 335.

<sup>24</sup> No mantienen esta misma interpretación GARCÍA SANZ, cit., pág. 67, quien considera que los titulares de acciones o participaciones sin voto no están legitimados para ejercitar este derecho salvo que adquieran el derecho de voto en determinadas circunstancias (arts. 99.3 y 100.2 LSC). En estas situaciones, los titulares sin voto podrán estar legitimados para ejercer el derecho de separación si votan a favor del reparto de dividendos en el respeto a las condiciones preestablecidas en el art. 348 bis LSC.

el momento a partir del cual se puede ejercer el derecho de separación previsto, la referencia a los beneficios propios de la explotación del objeto social que sean legalmente repartibles, así como el tema de la legitimación activa, con especial referencia a los socios sin voto.

La reciente Propuesta de Código Mercantil, en su art. 271-6, contempla la separación por falta de reparto de beneficios en las sociedades de capital y reproduce casi literalmente el texto del art. 348 bis LSC, si bien modifica el tema de la legitimación activa al establecer que podrá ejercitar este derecho “(...) *el socio que hubiera votado en contra de la propuesta de aplicación del resultado (...)*”, haciéndose así eco de las críticas que manifestaban que no era normal votar a favor de la distribución de los beneficios sociales sino votar en contra de la propuesta que destinase el beneficio del ejercicio a partidas distintas del reparto en forma de dividendos. Por lo demás, el límite temporal se mantiene inalterado así como la referencia a los beneficios de explotación que sean legalmente repartibles, si bien se rebaja la cuantía de un tercio a la cuarta parte y establece un nuevo límite consistente en que estos beneficios de explotación hayan sido obtenidos durante los dos ejercicios anteriores. Adicionalmente, la Propuesta establece lo que, a nuestro juicio, puede considerarse una medida de cautela, en tanto en cuanto impide el ejercicio de la separación cuando exista un acuerdo de refinanciación homologado por el juez (regulado en el art. 71.6 y DA 4ª LC) o cuando la sociedad se encuentre en concurso.

Como hemos defendido, la norma (tanto la de la LSC como la de la Propuesta) presenta ineficacias pues no soluciona el problema de fondo, a saber, la opresión y el abuso de derecho perpetrado por la mayoría. A nuestro juicio, la solución eficiente a este problema vendría de la mano de la separación por justa causa, la cual debería ser concebida como una cláusula de cierre en todo el sistema de protección. Un socio tendrá la necesidad de abandonar la sociedad cuando en el seno de ésta acontezcan enfrentamientos entre socios, fundamentalmente entre mayoría y minoría, pudiendo aquéllos venir por la vía de las modificaciones estatutarias o motivados por otras circunstancias no previstas en la Ley o en los estatutos. Así, si la circunstancia que hace que la continuación en la sociedad sea insoportable no está prevista como causa de separación, legal o estatutaria, ¿debe el socio permanecer desprotegido? En nuestra opinión, este supuesto vulnera el principio de denunciabilidad de las relaciones duraderas pues ningún socio puede quedar vinculado eternamente, debiendo por tanto reconocerse una salida de la sociedad cuando existan razones justas para ello. Además, el derecho de separación por justa causa es un instrumento de defensa que sería especialmente necesario en las sociedades cerradas en la medida que, por sus características particulares, carece el socio minoritario de la debida tutela a través del sistema de causas orquestado en la LSC.

Este sistema que proponemos es el seguido por la Propuesta de Código Mercantil, cuyo art. 271-1 prevé la separación por justa causa, cristalizando así las propuestas minoritarias de parte de la doctrina. De momento, nuestro ordenamiento jurídico no contempla los justos motivos como causa de separación, por lo que habrá que estar a lo que finalmente acabe aprobándose de la Propuesta que actualmente está sobre la mesa. Lo que sí se va abriendo camino entre las resoluciones de los tribunales es la separación *ad nutum* o sin causa, esto es, la posibilidad de que el socio abandone la sociedad por su simple y pura voluntad, algo que creemos otorga menos seguridad jurídica que la opción planteada por nuestra parte en la medida en que el socio deberá alegar un motivo que sea considerado como “justo” siguiendo el criterio de un juez. En cualquier caso, lo verdaderamente importante es conceder a los socios minoritarios de las sociedades cerradas una solución a las situaciones de opresión draconianas que vienen sufriendo, sea a través de la justa causa o de la separación *ad nutum*, de tal suerte que ese mecanismo concedido sea ejercido conforme a los postulados de la buena fe, pues no se trata de que del ejercicio sin control de la solución se torne el sistema y se pase del abuso de mayoría al abuso de minoría.