



FACULTAD DE DERECHO

La nueva redacción del art. 348 bis LSC:

**El derecho de separación de socios ante
la falta de distribución de dividendos**

Autor: Arturo de Vicente López

5º E-3 D

Derecho Mercantil

Tutor: Miguel Martínez Muñoz

Madrid

Abril 2019

RESUMEN:

El derecho de separación se articula en la legislación societaria como mecanismo de defensa de los socios minoritarios ante conductas abusivas de la mayoría. En el año 2011 el legislador introdujo el art. 348 bis LSC que reconocía a los socios el derecho de separación ante la sequía de dividendos. El precepto adolecía de falta de claridad y generaba numerosas dudas interpretativas que fueron recogidas por la doctrina y jurisprudencia, causando la suspensión de su aplicación en junio de 2012. El 28 de diciembre de 2018 el legislador ha aportado una nueva redacción del art. 348 bis LSC incorporando buena parte de las demandas de la doctrina y mejorando su tenor literal. El presente trabajo pretende analizar las novedades del precepto, así como sus aportaciones al sistema de tutela de minorías sociales, el cual resulta insuficiente en su configuración actual, siendo la mejora de su eficiencia uno de los retos del derecho mercantil.

Palabras clave: derecho de separación, dividendos, abuso de mayoría, minoritarios, justa causa, socios

ABSTRACT:

The right of exit is established in corporate law as the defense mechanism for minority shareholders against abusive conducts practiced by the majority shareholders. In 2011, the legislator approved the article 348 bis of the Spanish Law of Corporations, where the right of exit due to lack of dividend pay-out was included. The article was unclear and created doubts over interpretation that were noted by doctrine and jurisprudence and caused the temporary suspension of its application in June 2012. On December 28th 2018, the legislator has contributed a new drafting of the article 348 bis, bringing in doctrine demands and improving its express wording. The present work aims to analyze the developments of the article, as well as its contributions to the minorities protection system. This system is insufficient with its current configuration, and the improvement of its efficiency is one of the challenges of commercial law.

Keywords: right of exit, dividends, majority abuse, minorities, just cause, shareholders

SUMARIO

I. Introducción	5
i. Propósito y contextualización de la investigación.....	5
ii. Estructura del trabajo.....	8
II. El derecho de separación de socios en las sociedades de capital	9
i. Delimitación conceptual y justificación de la institución.....	9
ii. Antecedentes legislativos a la Ley de Sociedades de Capital.....	11
iii. Regulación del derecho en la Ley de Sociedades de Capital	14
a. Causas legales de separación	16
b. Causas estatutarias de separación	17
iv. Cláusulas de separación <i>ad nutum</i>	19
v. Ejercicio del derecho de separación.....	21
III. El tortuoso camino del artículo 348 bis	24
i. Planteamiento.....	24
ii. Justificación de la entrada en vigor del art. 348 bis LSC	25
iii. Condiciones controvertidas del antiguo art. 348 bis.....	27
a. Transcurso del plazo inicial	27
b. Falta de distribución de beneficios propios de la explotación	27
c. Voto del socio a favor de la distribución de dividendos	28
iv. Problemas de aplicación y dudas interpretativas	28
v. Las sucesivas suspensiones de aplicación del art. 348 bis LSC	30
vi. Justificación de las suspensiones de aplicación.....	31
vii. Primera propuesta de modificación	33
IV. La nueva redacción del artículo 348 bis a la luz de la Ley 11/2018	34
i. Oportunidad de la reforma	34
ii. La nueva redacción del art. 348 bis	35
a. Carácter imperativo o dispositivo.....	36
b. Temporalidad	38
c. Porcentaje legal mínimo de dividendos a repartir	39
d. Base de cálculo del dividendo mínimo a repartir	40
e. Ejercicio del derecho de separación.	42
1. Manifestación de la disconformidad por sequía de dividendos	42
2. Limitaciones al supuesto objetivo	43
3. Novedad en relación a los grupos de sociedades	45
4. Exclusiones subjetivas del derecho.....	47
V. La separación por justos motivos: cierre del sistema de tutela de minorías	50
VI. Conclusiones	54
Bibliografía	57

Listado de abreviaturas:

CC:	Código Civil
DA:	Disposición Adicional
DGRN:	Dirección General de los Registros y el Notariado
LAIE:	Ley de Agrupaciones de Interés Económico
LC:	Ley Concursal
LME:	Ley de Modificaciones Estructurales
LSA:	Ley de Sociedades Anónimas
LSC:	Ley de Sociedades de Capital
LSRL:	Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada
LSP:	Ley de Sociedades Profesionales
RDGRN:	Resolución de la Dirección General de los Registros y el Notariado
STS:	Sentencia del Tribunal Supremo
TS:	Tribunal Supremo

I. INTRODUCCIÓN

i. Propósito y contextualización de la investigación

La tutela de la minoría y su defensa ante los abusos de la mayoría social es una de las cuestiones de mayor complejidad a las que debe enfrentarse el Derecho de Sociedades español¹. El derecho de separación se ha configurado como una herramienta de protección del socio minoritario ante cambios sustanciales en la estructura de la sociedad que el legislador presume que fueron determinantes para que el socio invirtiera capital en la sociedad².

Una de las situaciones que mayor debate doctrinal ha generado es la posición del socio minoritario ante la sequía de dividendos y el derecho de separación en estos casos. En este sentido, entran en juego la discrecionalidad empresarial y la libertad de empresa con el derecho abstracto del socio minoritario a percibir dividendos³. En las sociedades cerradas no cotizadas, es la Junta General quien debe votar la aplicación del resultado, de modo que se producen conflictos de intereses entre mayoría y minoría social.

Tradicionalmente, no ha existido una solución legal al problema de la sequía de dividendos. Se configuraban unas «bases para que la sociedad, sobre la base de la configuración de la gestión social»⁴ decidiera sobre la aplicación del resultado de la sociedad. De este modo, se confiaba en la decisión que la gestión de la sociedad tomara sobre la aplicación del resultado fundándose en el interés social, de modo que la sequía de dividendos encontraba su justificación en la necesidad de reforzar la solvencia de la sociedad destinando el resultado a reservas.

Esta situación cambió con la entrada en vigor el 2 de octubre de 2011 del artículo 348 bis de la LSC a través de la Ley 25/2011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la LSC y de

¹ GARCÍA SANZ, A., «Derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos», *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 38, 2012, pág. 56, se manifiesta en este sentido.

² ALONSO LEDESMA, C., «La autonomía de la voluntad en la exclusión y separación de socios», *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 287, 2013, pág. 93.

³ PULGAR EZQUERRA, J., «Reparto legal mínimo de dividendos: protección de socios y acreedores (Solvency Test)», *Revista de derecho bancario y bursátil*, núm. 147, 2017, pág. 141.

⁴ Ídem

incorporación de la Directiva 2007/30/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio, relativa al ejercicio de determinados accionistas de sociedades cotizadas. El legislador pretendía responder a las demandas de la doctrina⁵ que reclamaban otorgar a la minoría un medio de defensa ante situaciones de atesoramiento de resultados mediante su aplicación sistemática y continuada a reservas⁶.

La redacción errática y confusa del precepto hizo que surgieran numerosas críticas dada la falta de claridad de la que adolecía el precepto. La doctrina aludió a las dudas interpretativas que el art. 348 bis generaba en relación con los términos absolutos en los que se reconocía el derecho, la base de cálculo del dividendo mínimo a repartir, el elemento temporal y la cuestión sobre la imperatividad del precepto, entre otros. Parte de la doctrina criticó que dichas dudas interpretativas, en cuestiones como la base de cálculo del dividendo mínimo podían conllevar situaciones que pusieran en peligro la solvencia de la sociedad⁷. El legislador otorgó a la minoría un derecho absoluto para protegerla frente a los abusos de la mayoría, olvidándose de los abusos que la minoría podía ejercer contra la mayoría a raíz de este derecho⁸.

Ante esta situación de consenso de la doctrina contra la redacción del precepto y el *momentum* de crisis económica⁹, el legislador decidió suspender su aplicación. Lo hizo mediante 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, que añadió una disposición transitoria a la Ley de Sociedades de Capital que suspendía la aplicación del precepto desde el día 23 de junio de 2012 hasta el 31 de diciembre de 2014.

⁵ VÁZQUEZ LÉPINETTE, T., *La protección de las minorías societarias frente a la opresión*, Thomson Reuters-Civitas, Cizur Menor (Navarra), 2008, pág. 33.

⁶ «El derecho del socio a las ganancias sociales se vulnera frontalmente si, año tras año, la junta general, a pesar de existir beneficios, acuerda no repartirlos», en BOCG 30 de mayo de 2011, núm. 111-11. Enmienda núm. 21, 121/000111, Proyecto de Ley de reforma parcial de la Ley de sociedades de capital e incorporación a la Directiva 2007/36, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas. pág. 10.

⁷ BRENES CORTÉS, J., «El derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos: la entrada en vigor del controvertido artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital», *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 305, 2017, págs. 42-45.

⁸ ARIAS VARONA, J., «Aplicación del derecho de separación del socio por falta de distribución de dividendos (art. 348 bis LSC) y propuestas de reforma», *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 52, enero-abril 2018, pág. 289.

⁹ Proposición de Ley 122/000151, para modificar el artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital: «Las razones aducidas para la suspensión de la aplicación del citado artículo son las posibles dificultades financieras mencionadas en un momento de crisis económica». Ante esta situación de crisis que atravesaba España, no era conveniente exigir a las sociedades el reparto de dividendos pues podía resultar en determinados casos contraproducente la separación del socio para la estabilidad financiera de la sociedad.

Por tanto, el artículo 348 bis solo estuvo en vigor apenas tres trimestres, lo que impidió que fuera aplicado a las primeras juntas generales ordinarias tras su entrada en vigor.

Posteriormente, se prorrogó dos años más la suspensión del artículo por medio del Real Decreto Ley 11/2014, de 5 de septiembre y de la Ley 9/2015, de 25 de mayo ambas de medidas urgentes en materia concursal. La doctrina fue crítica con la técnica legislativa de mera oportunidad empleada para su suspensión y se calificó de «realmente extravagante en nuestra legislación societaria»¹⁰.

El 1 de enero de 2017, el precepto volvía a entrar en vigor tras el transcurso del plazo fijado por la Ley 9/2015. El legislador mostró su voluntad de modificar y mejorar el tenor literal del precepto para eliminar dudas interpretativas mediante una propuesta de redacción presentada el 1 de diciembre de 2017¹¹.

La reciente Ley 11/2018, de 28 de diciembre, ha establecido una nueva regulación para el artículo 348 bis, introduciendo buena parte de las demandas de la doctrina y reduciendo el margen a las dudas interpretativas que su redacción anterior suscitaba. La nueva redacción del precepto pretende encontrar el equilibrio entre la protección de la minoría y la solvencia de la sociedad, para lo cual se ha modulado el carácter absoluto de su redacción anterior, siendo necesarios requisitos más rigurosos para su reconocimiento, acompañado de la reducción del ámbito subjetivo de aplicación del artículo. La doctrina espera que, con la nueva redacción, se reduzca la litigiosidad¹² a la que dio lugar el antiguo artículo 348 bis y aplaude algunas de las mejoras técnicas introducidas¹³.

El presente trabajo pretende llevar a cabo una investigación doctrinal y jurisprudencial del complicado camino recorrido del artículo 348 bis desde su entrada en vigor hasta su

¹⁰ SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., «Entrada en vigor del artículo 348 bis LSC», 2 de febrero de 2017, puede encontrarse en su blog: <http://jsanchezcalero.com/entrada-vigor-del-articulo-348-bis-lsc/>

¹¹ BOCG, 1 de diciembre de 2017, núm 184-1, Proposición 122/000151, de Ley para modificar el artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital, págs. 1-5.

¹² IBÁÑEZ GARCÍA, I., «Discrepancias razonables sobre la aplicación del artículo 348 bis LSC», *Almacén de Derecho*, 8 de enero de 2019, puede encontrarse en: <https://almacenederecho.org/discrepancias-razonables-sobre-la-aplicacion-del-articulo-348-bis-lsc/>

¹³ ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., «El nuevo 348 bis LSC: reforma del derecho de separación por falta de dividendos», en *Hay Derecho*, 16 de enero de 2019, en: <https://hayderecho.expansion.com/2019/01/16/nuevo-348-bis-lsc-reforma-derecho-separacion-falta-dividendos/>, donde reconoce que se han producido mejoras técnicas con la nueva redacción como el cómputo del periodo de cinco años o la aclaración sobre la derogabilidad por vía estatutaria del precepto.

reciente reforma. Se analiza si las modificaciones introducidas por la nueva redacción son suficientes para la efectiva tutela de la minoría y se estudia la separación por justa causa como cláusula de cierre del sistema de protección de la minoría en sociedades de capital.

ii. Estructura del trabajo

El primer epígrafe introductorio incluye el propósito y contextualización del trabajo y se analiza de manera breve el recorrido del artículo 348 bis.

El segundo epígrafe estudia el recorrido histórico y establece un marco teórico del derecho de separación en el ordenamiento español.

El tercer epígrafe analiza camino legislativo del art. 348 bis desde su entrada en vigor hasta la nueva redacción de 2018, incluyendo las razones de su entrada en vigor y sucesivas suspensiones, así como las deficiencias que su primera regulación presentaba.

El cuarto epígrafe estudia la nueva regulación del artículo 348 bis recogida en la Ley 11/2018, de 28 de diciembre, analizando las mejoras en el tenor literal del precepto y las demandas de la doctrina que han sido incluidas en el mismo.

El quinto epígrafe estudia la solución de la separación por justa en los sistemas continental y anglosajón y analiza los beneficios de su aplicación en las sociedades de capital.

El sexto epígrafe presenta las conclusiones del presente trabajo extraídas del análisis doctrinal y jurisprudencial, así como las recomendaciones que opinamos podrían aportar para reforzar el sistema de tutela de la minoría social.

II. EL DERECHO DE SEPARACIÓN DE SOCIOS EN LAS SOCIEDADES DE CAPITAL

i. Delimitación conceptual y justificación de la institución

El derecho de separación de socios puede definirse como la posibilidad que tiene el socio, cuando concurren las causas establecidas legal o estatutariamente, de abandonar la sociedad, finalizando así su relación con la misma y recuperando su inversión en el capital social¹⁴.

La personalidad jurídica de la sociedad continúa, siendo uno de los elementos configuradores de esta la «*autonomía patrimonial respecto de sus socios*», entendiéndose por tal que una vez los socios realizan las aportaciones sociales, reciben a cambio una participación, pero si desean recuperar su aportación deberán cumplir con una serie de reglas¹⁵. El derecho de separación constituye una excepción a esa autonomía patrimonial, otorgando el legislador la posibilidad de que «el socio recupere extemporáneamente lo aportado aun cuando se arriesgue la autonomía de la sociedad y su supervivencia»¹⁶.

La Dirección General de los Registros y el Notariado¹⁷ ha señalado en varias ocasiones que el derecho de separación de socios tiene una doble vertiente. En primer lugar, constituye un mecanismo de protección a la minoría disidente de acuerdos vinculantes que adopte la mayoría, siendo esta tutela de los socios minoritarios «*una de las cuestiones más delicadas con las que debe enfrentarse el Derecho de Sociedades*»¹⁸. En segundo lugar, abre una salida al socio minoritario en el supuesto de que de conformidad con el

¹⁴ MARTÍNEZ MUÑOZ, M., «Entre el abuso de mayoría y el de minoría en la política de distribución de dividendos: a propósito del nuevo artículo 348 bis de la ley de sociedades de capital», *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 55 (Enero-Abril 2019), versión electrónica (Proview) pág. 2.

¹⁵ VIVES RUIZ, F., & TAPIAS MONNÉ, A., «La Ley de Modificaciones Estructurales. Una norma técnicamente fallida», *InDret-Revista para el Análisis del Derecho*, núm. 4, 2013, págs. 5-6, donde cita para desarrollar esta idea a KRAAKMAN, R. et al, *The Anatomy of Corporate Law: A comparative and Functional Approach*, Oxford University Press, 2004, Nueva York.

¹⁶ SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J.C., «La separación de socios», en PENDRES CARRIL, P., MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, A., CABANAS TREJO, R. (Dirs.), *Tratado de Sociedades de Capital*, tomo II. *Comentario Judicial, Notarial, Registral y Doctrinal de la Ley de Sociedades de Capital*, Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2017, pág. 124.

¹⁷ RDGRN de 2 de noviembre de 2010 (RJ 2011, 415) y 7 febrero de 2012 (RJ 2012, 4793).

¹⁸ GARCÍA SANZ, A., «Derecho de separación...», cit., pág. 56.

artículo 108.3 LSC, los estatutos sociales prohíban que las participaciones sociales sean transmitidas en el supuesto de las sociedades de responsabilidad limitada.

Por un lado, el derecho de separación de los socios constituye un medio de defensa¹⁹ para el socio frente a los abusos de la mayoría, que evita que su inversión se quede atrapada. El interés de lucro que tenía el socio puede verse desvirtuado, bien porque considera que la gestión de la sociedad no es la adecuada, o bien porque los acuerdos sociales adoptados por la mayoría introducen cambios sustanciales en la sociedad²⁰. Ambos son percibidos por el socio como una fuente de peligro para su inversión en el capital social, de modo que se permite al socio disidente extinguir su relación con la sociedad y recuperar su inversión²¹.

Por otro lado, este poder puede poner en peligro la solvencia de la sociedad. La otra cara de la recuperación de la inversión por parte del socio es la minoración del capital social y por consiguiente de la solvencia de la sociedad y garantía frente a los acreedores²². Este punto ha sido objeto de un profundo debate doctrinal y jurisprudencial: el equilibrio entre el derecho del socio y el interés social²³.

De este modo, son tres los sujetos que se ven afectados por la separación de un socio²⁴. En primer lugar, el socio disidente, que se separa de la sociedad ante el acaecimiento fáctico de uno de los supuestos de hecho recogidos en las causas legales o estatutarias de separación, recuperando su cuota correspondiente. Por otro lado, la sociedad, que deberá acometer una reducción de capital social para devolverle al socio disidente su cuota correspondiente. Adicionalmente, el impacto de la separación del socio en el capital de la

¹⁹ GARRIGUES, J. y URÍA, R., *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, tomo II, Madrid, 1953, pág. 202, califican el derecho de separación como la defensa más potente que tienen los socios minoritarios contra los abusos de los mayoritarios.

²⁰ BRENES CORTÉS, J., «El derecho de separación, principales novedades tras las últimas modificaciones operadas en el derecho de sociedades», *Revista de Derecho de Sociedades*, 2011, núm. 37, pág. 20.

²¹ ALFARO AGUILA-REAL, J., «Conflictos intrasocietarios (Los justos motivos como causa legal no escrita de exclusión y separación de un socio en la sociedad de responsabilidad limitada)», *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 222, 1996, págs. 1081-1082.

²² PULGAR EZQUERRA, J., «Reparto legal mínimo...», cit., pág. 142.

²³ Sobre el interés social como concepto problemático y poco útil para solucionar el problema del abuso de la mayoría MARTÍNEZ MUÑOZ, M., «El derecho de separación del socio en las sociedades de capital y su regulación en el Anteproyecto de Ley de Código Mercantil», *CEFLegal: revista práctica de derecho. Comentarios y casos prácticos*, núm. 175, 2015, pág. 16.

²⁴ MARTÍNEZ MUÑOZ, M., «Entre el abuso de mayoría...», cit., pág. 2, sobre cómo la mecánica del derecho de separación afecta a los tres sujetos.

sociedad afectará a los acreedores sociales, que verán minorado el patrimonio social entendido como garantía²⁵ de sus créditos contra la sociedad²⁶.

Por tanto, el derecho de separación se articula como un «instrumento de conciliación ante los casos de divergencia de intereses entre el socio, aisladamente considerado, y la colectividad»²⁷. La institución tiene un encaje violento²⁸ en el sistema de estructura corporativa dada la relevancia que tiene la separación de un socio para la sociedad y sus acreedores por el mero hecho de no apoyar una decisión adoptada por la mayoría²⁹.

ii. Antecedentes legislativos a la Ley de Sociedades de Capital

Con anterioridad a la Ley de Sociedades de Capital la regulación del derecho de separación de los socios, y en general todo el derecho societario, adolecía de una profunda dispersión normativa³⁰.

El legislador reconoce en la Exposición de Motivos de la norma, dicha dispersión y ya presume futuras reformas de la legislación societaria³¹. Así, la LSC ordena y unifica en un único texto normativo la regulación societaria y aclara instituciones societarias como el derecho de separación que hasta entonces estaba regulado en diversos cuerpos normativos³².

²⁵ ALFARO AGUILA-REAL, J., «La doctrina del capital social: el Derecho de sociedades como mecanismo de protección de los acreedores», *Almacén de Derecho*, 25 de julio 2017, puede encontrarse en: <https://almacenederecho.org/la-doctrina-del-capital-social-derecho-sociedades-mecanismo-proteccion-los-acreedores/>, donde se desarrolla la función de garantía del capital social, entendido como el patrimonio social que los socios deben ofrecer a los acreedores sociales en contrapartida por la irresponsabilidad por las deudas sociales.

²⁶ FARRANDO MIGUEL, I., *El derecho de separación del socio en la Ley de Sociedades Anónimas y la Ley de Responsabilidad Limitada*, 1998, Civitas, Madrid, págs. 20-23.

²⁷ *Ibidem* pág. 60.

²⁸ MARTÍNEZ MUÑOZ, M., «Entre el abuso de mayoría...», cit., pág. 3.

²⁹ MARTÍNEZ SANZ, F., *La separación del socio en la sociedad de responsabilidad limitada*, 1997, Civitas, Madrid, pág. 4.

³⁰ SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J.C., «La separación de socios», cit., pág. 124.

³¹ Exposición de Motivos de la LSC: «*El texto refundido nace –y es importante destacarlo– con decidida voluntad de provisionalidad; nace con el deseo de ser superado pronto, convirtiéndose así en un peldaño más de la escala hacia el progreso del Derecho.*»

³² Como la regulación del derecho de separación de socios minoritarios en el artículo 225 del Código de Comercio para las sociedades personalistas y comanditarias por acciones.

En el caso de las sociedades de responsabilidad limitada, el legislador comenzó por no reconocer el derecho de separación³³ a los socios de estas sociedades en la Ley de 17 de julio de 1953³⁴. Sin embargo, el legislador da un giro en la LSRL de 1995 introduciendo este derecho y justificando su necesidad en equilibrar los derechos del socio que, de no existir esta figura, se encontrarían descompensados dada la posibilidad de prohibir la transmisión de participaciones sociales en estas sociedades. Así, la Ley 2/1995, de 23 de marzo, contenía una regulación completa del derecho de separación en los artículos 98 a 103, enumerando las causas legales y estableciendo un régimen común de valoración y reembolso de participaciones para el derecho de separación y de exclusión. Se admitía para este tipo de sociedades las causas estatutarias de separación para cuya introducción en los estatutos sociales era necesario, de acuerdo con su artículo 97, el acuerdo unánime de los socios.

En cuanto a las sociedades anónimas, la Ley de Sociedades Anónimas de 17 de julio de 1951 se refiere puntualmente a este derecho en los supuestos de modificación del objeto social, transformación y fusión, así como en la revisión de la valoración de las aportaciones dinerarias, a diferencia de lo que ocurría con las sociedades personalistas y de responsabilidad limitada que contenían una regulación completa del derecho y la posibilidad de establecer causas de separación estatutarias. Estas causas se limitarán en la reforma operada por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, a cambio de objeto social, transformación en sociedad colectiva o comanditaria y traslado de domicilio al extranjero. En 2005, se reconoció este derecho en los supuestos de traslado del domicilio social a un país extranjero tras la absorción de la sociedad española o la fusión y constitución de una Sociedad Anónima Europea.

El derecho de separación de los socios lo recoge la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales, cuando la sociedad hubiere acordado la transformación de la misma. La ratio del derecho de separación aquí es el acaecimiento de una modificación sustancial en la sociedad como es el cambio de tipo societario, lo cual conlleva que la relación entre el socio y la sociedad ha cambiado significativamente al serle de aplicación un régimen legal diverso al que estaba sujeto cuando entró en la sociedad. Se aplica de

³³ Disposición Transitoria 3ª de la LSRL 1953: reconoce el derecho de separación a los socios disidentes con la adaptación de las escrituras al nuevo régimen regulatorio.

³⁴ Preámbulo de la LSRL 1953: «no existe problema de defensa de las minorías a diferencia de lo que ocurre en la sociedad anónima».

manera general, en el caso de la transformación, pero no así en el caso de la fusión, donde únicamente se reconoce este derecho a los socios disidentes en el marco de un traslado de domicilio social tras una fusión transfronteriza intracomunitaria a un país de la Unión Europea, concretamente en el artículo 99 LME. Al trasladarse el domicilio social a un país miembro tras una fusión, el legislador otorga a los socios el derecho de extinguir su relación con la sociedad, pues presume que fue un elemento esencial para el socio a la hora de invertir en el capital social de la sociedad.

Por un lado, parte de la doctrina consideraba aplicable por analogía la regulación del derecho de separación de las sociedades de responsabilidad limitada a las sociedades anónimas. Los argumentos que se esgrimían eran que no había ninguna norma que lo impidiera y que la protección de los terceros que contratasen con la sociedad no se vería trastocada por este derecho ya que la integridad del capital social resultaba asegurada por las normas que establecían límites a las reducciones de capital³⁵.

Sin embargo, esta analogía era interpretada de manera restrictiva por buena parte de la doctrina estableciendo que solo eran aplicables a las sociedades anónimas las disposiciones de la LSRL relativas a las causas legales – en lo cual coincidían con la anterior postura – y no a las estatutarias. La justificación de esta interpretación restrictiva se basaba en el espíritu capitalista de las sociedades anónimas. Concretamente se aludía al quebrantamiento del principio de vinculación de los accionistas por los acuerdos de la mayoría, las consecuencias negativas en la solvencia y, en definitiva, en existencia de la sociedad³⁶.

En la posterior producción normativa, el legislador termina por admitir que los estatutos sociales de las sociedades anónimas introduzcan causas de separación distintas de las establecidas legalmente³⁷.

³⁵ SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J.C., «La separación de socios», cit. págs. 125-126. De esta manera, tanto las causas legales (que ya recogía en buena parte la LSA también) como las causas estatutarias (que no se reconocían para sociedades anónimas) de la LSRL eran aplicables a las sociedades anónimas.

³⁶ Ídem

³⁷ Ídem, La primera manifestación la encontramos en el artículo 13.2 de la Ley 2/2007, de 15 de marzo, de Sociedades Profesionales donde se admiten las causas estatutarias en sociedades anónimas profesionales. Posteriormente, será la Ley de Sociedades de Capital la que generalice la regulación de la LSRL en lo relativo a causas legales y estatutarias de separación a las sociedades anónimas.

Como puede observarse, se ha producido un progresivo reconocimiento del derecho de separación de los socios de los distintos tipos sociales. Desde la LSRL de 1953 que no reconocía ningún derecho de separación porque según su Preámbulo «no existe problema de defensa de minorías, a diferencia de lo que ocurre en la S.A.» hasta la actualidad, donde incluso se reconoce este derecho en exclusiva a las sociedades de responsabilidad limitada cuando se modifique el régimen de transmisión de las participaciones sociales (*vid.* art. 346.2 LSC).

iii. Regulación del derecho en la Ley de Sociedades de Capital

La LSC vino a refundar la institución del derecho de separación de socios junto con la LME³⁸. Como se ha adelantado, la entrada en vigor del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, permite coordinar el contenido de las instituciones societarias y acabar en parte con la dispersión normativa. En cuanto al derecho de separación de socios, desde la doctrina se instaba a generalizar las causas legales y estatutarias de las sociedades de responsabilidad limitada a las sociedades de capital³⁹. Se pretendía, por tanto, superar la postura restrictiva de parte de la doctrina que defendía el carácter capitalista y abierto de las sociedades anónimas que hacía incoherente que se establecieran causas estatutarias de separación.

Parte de la doctrina ha manifestado su opinión a favor de admitir las causas estatutarias de separación para las sociedades anónimas, alegando que carece de sentido defenderlas únicamente para las sociedades de responsabilidad limitada por su carácter cerrado cuando las sociedades anónimas pueden ser configuradas como sociedades cerradas. Las causas legales de separación de socios en la LSA constituían para la sociedad anónima un *numerus clausus* sin que ninguna otra causa fuera posible para que se separaran los socios⁴⁰.

Como puede observarse, se produce una evolución en el derecho de separación, donde cada vez se permiten más causas. Se ha pasado de la no admisión de este derecho en la

³⁸ SEQUEIRA MARTIN, A., «Derecho de separación y exclusión del socio» en *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 36, 2011, págs. 189-190.

³⁹ SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J.C., «La separación de socios», cit. pág. 126.

⁴⁰ ALONSO LEDESMA, C., «La autonomía...», cit. pág. 90.

LSRL de 1953 a la admisión de causas legales y estatutarias para todo tipo de sociedades de capital. Incluso se ha planteado en el Anteproyecto de Código Mercantil el concepto de justa causa y el derecho de separación *ad nutum* o sin causa, en el artículo 271-2⁴¹ que permite separarse a los socios de las sociedades de responsabilidad limitada si no hay previsión en contrario en los estatutos sociales y a los socios de sociedades anónimas no cotizadas si se recoge estatutariamente de manera expresa el derecho de separación sin causa.

La LSC regula esta institución en su Título IX, artículos 346 a 349. De acuerdo con la línea defendida por la jurisprudencia y la doctrina, la LSC generalizó el régimen de derecho de separación de la LSRL a todas las sociedades de capital, incluyendo causas estatutarias – artículo 347 – y causas legales – artículo 346 y 348 bis – de separación. Por tanto, se abre la posibilidad de establecer causas de separación en los estatutos sociales de todo tipo de sociedades de capital. La justificación es conceder al socio de mecanismos para separarse de la sociedad y equilibrar los poderes de la sociedad y el socio.

En efecto, la STS de 14 de marzo 2013⁴² se pronuncia en este sentido arrojando luz sobre el derecho de separación de socios *ad nutum* o sin causa previsto estatutariamente y establece una analogía entre la admisión de este derecho en las sociedades limitadas profesionales – artículo 13 Ley 2/2007, de 15 de marzo, de sociedades profesionales «*Los socios profesionales podrán separarse de la sociedad constituida por tiempo indefinido en cualquier momento (...)*» – y las sociedades limitadas de características similares. Como puede verse, se trata de una interpretación amplia, que pretende extender la protección de la minoría frente a los abusos de la mayoría. En este caso, existía la previsión estatutaria de separación *ad nutum*, y los socios de Clase A, por desavenencias con el resto de los socios deciden dimitir y solicitan a la junta que acuerde la adquisición o amortización de las acciones, a lo cual la junta se niega. Los socios de Clase A estaban obligados a la prestación accesoria de servicios profesionales a la agencia de valores participada por una sociedad limitada (he aquí la similitud con una sociedad limitada profesional). El Tribunal Supremo destaca la posición complicada en la que puede quedar el socio si no existe el reconocimiento del derecho *ad nutum* en los estatutos. El socio

⁴¹ Artículo 271-2: «(...) el socio tendrá derecho a separarse en cualquier momento (...) salvo disposición estatutaria en contrario en las sociedades limitadas (...) en las sociedades anónimas no cotizadas de duración indefinida los estatutos podrán reconocer al socio el derecho a separarse en cualquier momento».

⁴² STS de 14 de marzo de 2013, núm. 216/2012

estaría obligado a prestar servicios en una sociedad en la que no existe una relación satisfactoria de manera indefinida, y de no hacerlo, de conformidad con el artículo 350 de la LSC, la junta podría excluirlo. Por ello, el socio debe negociar que se incluya este derecho *ad nutum* en los estatutos. Se rechaza también, que este derecho suponga una contravención del artículo 1256 del Código Civil «*La validez y el cumplimiento de los contratos no pueden dejarse al arbitrio de uno de los contratantes*», ya que supone otorgar al socio una defensa para separarse de un contrato indefinido.

a. Causas legales de separación

La legislación societaria articula una serie de causas, que, de producirse, conllevan el nacimiento de un derecho de separación de los socios disidentes. Estas causas se recogen en el artículo 346 LSC y en los arts. 15, 62 y 99 de la Ley 3/2009, de 3 de abril, de Modificaciones Estructurales. La pretensión del legislador es «la protección del socio y de la minoría frente a los acuerdos de la mayoría relativos a modificaciones sustanciales del contrato social»⁴³.

La doctrina aplaude los intentos del legislador por aclarar el régimen del derecho de separación en la LSC, pero se califica de insuficiente la regulación actual en cuestiones como que en la materia parece que rige el principio de libertad de pactos, pero el legislador ha introducido límites a la autonomía de la voluntad de los socios estableciendo causas legales de separación que, «según el común sentir de la doctrina, podrían pactarse, sin que esté claro si tales causas pueden o no eludirse por la voluntad de los socios»⁴⁴.

Para buena parte de la doctrina, el derecho de separación es un derecho inderogable por acuerdo de la mayoría, ya que lo que se pretende precisamente es la protección de la minoría frente a los abusos de la mayoría⁴⁵. Por tanto, se admite toda previsión estatutaria que amplíe el derecho de separación, pero no aquella que lo limite o deje sin efecto⁴⁶. Legalmente, solo se admite disposición estatutaria en contrario de este derecho en el art.

⁴³ RDGRN de 2 de noviembre de 2010, en el recurso interpuesto contra la negativa del registrador mercantil XIII de Madrid, a inscribir una escritura de modificación de los Estatutos Sociales de dicha entidad

⁴⁴ ALONSO LEDESMA, C., «La autonomía...», cit, pág. 91, donde pone como ejemplo el derecho de separación de socios en el caso de falta de distribución de dividendos (art. 348 bis en su anterior regulación)

⁴⁵ SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J.C., «La separación de socios», cit. pág. 138.

⁴⁶ Ídem

346.d) – creación – modificación o extinción anticipada de la obligación de realizar prestaciones accesorias –.

La doctrina defiende la «interpretación contractualista de este medio de tutela del socio»⁴⁷, de modo que sea posible su renuncia estatutaria, permitiendo al socio elegir el mecanismo de protección para sus intereses. Por otro lado, no es dispositivo el derecho de separación en supuestos de introducción de cláusulas estatutarias que prohíban la transmisión de participaciones (*vid.* art. 108 LSC)⁴⁸.

A la cuestión sobre el alcance de la autonomía de la voluntad en las causas legales de separación subyace un debate doctrinal más amplio sobre la dispositividad o imperatividad del Derecho de Sociedades⁴⁹. Otro sector doctrinal, defiende que las causas legales son dispositivas, aunque de producirse su eliminación, debería ser «sustituido por otro que garantice de un modo equivalente la libertad de salida del socio»⁵⁰.

b. Causas estatutarias de separación

El art. 347.1 LSC permite que los socios por vía estatutaria introduzcan causas de separación distintas a las recogidas legalmente y exige la determinación del modo en que deberá acreditarse la concurrencia de la causa, así como la forma y el plazo en que el derecho de separación habrá de ser ejercitado. Que el legislador haya establecido estas exigencias denota que el derecho de separación fundado en causa estatutaria no puede ser ejercitado por el socio de manera arbitraria, actuando dichas exigencias como limite al derecho del socio⁵¹.

La extensión de los supuestos de separación recogida en los estatutos sociales es uno de «los problemas clásicos en esta materia: el relativo al carácter taxativo o no de los

⁴⁷ Ídem

⁴⁸ *Ibidem* pág. 139.

⁴⁹ ALONSO LEDESMA, C., «La autonomía ...», cit. pág. 99.

⁵⁰ ALFARO AGUILA-REAL, J. & CAMPINS VARGAS, A., «Abuso de la mayoría en el reparto de dividendos y derecho de separación del socio en las sociedades de capital», en *Liber Amicorum Juan Luis Iglesias. Civitas*, 2014, pág 3.

⁵¹ BONARDELL, R., & CABANAS, R., *Separación y exclusión de socios en la sociedad de responsabilidad limitada*, Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 1998, pág. 85.

supuestos legales de separación»⁵² que, ante la falta de tratamiento legal por parte del legislador, ha originado una rica literatura jurídica donde ha quedado reflejada la diversidad de posturas al respecto.

Por un lado, parte de la doctrina se opone a la referida extensión estatutaria de las causas legales de separación, decantándose por una interpretación restrictiva y apoyándose en el carácter excepcional de este derecho, la amenaza que constituye para la solvencia de la sociedad, el carácter restrictivo de la LSA de 1989 en este asunto y en la posible vulneración de los intereses sociales⁵³. De otro lado, los autores que defienden la ampliación estatutaria de causas de separación basándose en que las causas legales de separación recogidas en la LSA no constituían un *numerus clausus* y en la no contravención de los principios configuradores de la sociedad anónima⁵⁴.

Ese problema clásico del Derecho de Sociedades que mencionábamos, puede considerarse superado desde que en el art. 347 LSC se traslada el régimen de causas estatutarias de separación previsto para la sociedad limitada (*vid.* art. 96 LSRL) a todas las sociedades de capital⁵⁵. Sin embargo, esto conlleva el surgimiento de dos cuestiones que resultan problemáticas.

El primer problema surge en torno a la libertad negocial de los socios. En este sentido, el límite legal es que el acuerdo por el que se incorpore, modifique o suprima en los estatutos una causa de separación, se adopte por unanimidad de los socios (*vid.* art. 347.2). La justificación de este límite es la «función preventiva de los posibles excesos»⁵⁶, en tanto que, si no fuera así, los socios mayoritarios podrían suprimir causas estatutarias de

⁵² BRENES CORTÉS, J., «El derecho de separación, principales...», cit., pág. 33. También en este sentido, MARTÍNEZ MUÑOZ, M., «El derecho de separación ...», cit., pág. 23; y ALONSO LEDESMA, C., «La autonomía ...», cit., pág. 97.

⁵³ BRENES CORTÉS, J., «El derecho de separación, principales...», cit. pág. 33-34, y MARTÍNEZ MUÑOZ, M., «El derecho de separación...», cit., pág. 23, donde se refieren a los distintos autores que han ido enhebrando los argumentos a favor de esta postura, entre los que destaca DUQUE, J.F., «Las formas del derecho de separación del accionista y la reorganización jurídica y financiera de la sociedad», *Boletín de Estudios Económicos*, núm. 139, 1990, pág. 99.

⁵⁴ EMPARANZA SOBEJANO, A., «Separación y exclusión de socios», en ROJO, A., BELTRÁN, E. (Dir.), *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, II, Thomson Reuters-Civitas, Cizur Menor (Navarra), 2011, págs. 2481 y ss.; SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J.C., «La separación de socios», cit., págs. 139-140.; BRENES CORTÉS, J., «El derecho de separación, principales...», cit.; MARTÍNEZ MUÑOZ, M., «El derecho de separación...», cit., pág. 23.

⁵⁵ ALONSO LEDESMA, C., «La autonomía...», cit., pág. 97; BRENES CORTÉS, J., «El derecho de separación, principales...», cit., págs. 34-35.

⁵⁶ MARTÍNEZ MUÑOZ, M., «El derecho de separación...», cit., pág. 24.

separación, con la consecuente desvirtualización del objetivo perseguido y la defensa de la minoría frente a la opresión de la mayoría. Además, el legislador ha querido aportar aún más protección a estos supuestos exigiendo que el consentimiento unánime de todos los socios conste en escritura pública o en el acuerdo social que adopte estas medidas firmado por todos los socios⁵⁷.

En segundo lugar, se plantea la cuestión en torno a la vinculación de las causas estatutarias a los acuerdos sociales. Desde la doctrina se ha afirmado que el hecho de que la norma exija que se concrete estatutariamente el modo de acreditar del acaecimiento de la causa, la forma y plazo del ejercicio, denota que este derecho puede someterse a un régimen para su ejercicio diverso al del art. 348 LSC⁵⁸. Por tanto, esta exigencia de establecer estatutariamente un régimen especial supone el reconocimiento de que es posible introducir causas de separación desvinculadas de acuerdos sociales, y que dicho régimen especial será de aplicación a estas. Desde la doctrina, también se hace referencia a la dificultad que atañe delimitar los hechos que deben considerarse como causa de separación y el grado de importancia que estos han de tener⁵⁹, así como la «existencia de justa causa»⁶⁰.

iv. Cláusulas de separación *ad nutum*

No son pocas las resoluciones jurisprudenciales que admiten el derecho de separación sin causa o *ad nutum* de los socios. Entre las Sentencias del Tribunal Supremo que tratan esta

⁵⁷ Ídem; EMPARANZA SOBEJANO, A. «Separación y exclusión...», cit., págs. 2482-2483.

⁵⁸ BRENES CORTÉS, J., «El derecho de separación, principales...», cit., pág. 35. En este sentido, se alude al espíritu de la norma presente que se recoge íntegramente en la actual LSC, esta es la LSRL, donde en el Borrador del Anteproyecto de la LSRL hacía referencia a causas legales y causas estatutarias vinculadas a acuerdos – a las cuales les era de aplicación el régimen del art. 100 – y a otras causas de separación a las que le sería de aplicación el régimen recogido en estatutos que concretara cómo debía ser ejercitado este derecho.

⁵⁹ En este sentido, *Ibidem*, págs. 35-36, cita los siguientes ejemplos que se han venido recogiendo en la doctrina de “hechos, circunstancias o situaciones” que cabría considerar como relevantes y susceptibles, por tanto, de reconocimiento estatutario como causa de separación: «*el incumplimiento por parte de la sociedad de las obligaciones que haya asumido frente al socio obligado a realizar prestaciones accesorias, las desavenencias graves entre los socios que supongan la ruptura de la “affectio societatis” y que puedan culminar incluso en la disolución de la sociedad por paralización de los órganos sociales; el intento infructuoso del socio por vender su participación, la disconformidad con la gestión llevada a cabo por los administradores (...) determinadas circunstancias de índole personal(...)*». MARTÍNEZ MUÑOZ, M., «El derecho de separación...», cit., pág. 25, cita 51 añade: «*la reducción del número de socios; expiración de una patente titularidad de un socio y explotada por la sociedad; o, incluso, la ausencia de un dividendo mínimo por ejercicio cuando haya habido beneficio, supuesto de hecho este del artículo 348 bis de la LSC*».

⁶⁰ SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J.C., «La separación de socios», cit., pág. 140.

cuestión, podemos destacar las Sentencias de 3 de marzo de 2002 y de 15 de noviembre de 2015.

En la primera de ellas, el Tribunal Supremo resuelve una cuestión que estaba siendo objeto de debate doctrinal: la posible vulneración del art. 1256 CC. Parte de la doctrina considera que el derecho de separación sin causa dejaría al arbitrio del socio la validez y el cumplimiento del contrato de sociedad. El Tribunal Supremo resolvió argumentando que dicho precepto no prohíbe que las partes puedan reservarse facultades de decisión unilateral de las que dependa la eficacia del contrato⁶¹.

En cuanto a la Sentencia de 15 de noviembre de 2011, en el marco de las sociedades de responsabilidad limitada, confirma la validez de las cláusulas *ad nutum* recogidas estatutariamente que otorgan a los socios el derecho de separación sin causa, sin perjuicio de que las participaciones sociales sean intransmisibles. Cabe destacar también la STS de 10 de febrero de 1997, donde se da respuesta clara a aquellos que argumentaban que estas cláusulas podrían constituir un medio de transmitir las participaciones sociales de manera encubierta sin someterse a los límites que debieran soportar, especialmente en el caso de las sociedades de responsabilidad limitada⁶². El TS responde a esta cuestión indicando que la transmisión y la separación sin causa no son equiparables en sus efectos y que la *ratio* de los límites a la transmisibilidad en las sociedades de responsabilidad limitada está en el carácter cerrado de este tipo societario, en evitar la entrada de socios extraños.

Sin embargo, estas resoluciones jurisprudenciales no han estado exentas de críticas, y desde un sector de la doctrina se continúa rechazando la configuración estatutaria de la separación *ad nutum*. Este sector defiende este derecho absoluto únicamente en el caso de prohibición estatutaria de la libre transmisión de participaciones sociales (*vid.* 108.3 LSC)⁶³, encontrando justificación en dar una salida al socio ante cierre absoluto de la sociedad. Así, la «vinculación *sine die* a la sociedad»⁶⁴ que conlleva la prohibición absoluta de transmisión, justifica que el socio se separe en aplicación del principio de prohibición de vinculaciones perpetuas⁶⁵. Resultando por tanto difícil aplicar este derecho

⁶¹ *Ibidem*, pág. 141.

⁶² *Ídem*

⁶³ BONARDELL, R., & CABANAS, R., *Separación y exclusión...*, cit., pág. 64.

⁶⁴ ALONSO LEDESMA, C., «La autonomía...», cit., pág. 107.

⁶⁵ *Ídem*

ad nutum a supuestos diversos a los recogidos de manera expresa por el legislador, según la visión de este sector doctrinal.

Cabe señalar, por último, que el legislador parece orientarse más hacia la postura del Tribunal Supremo y el sector doctrinal que defiende el carácter dispositivo de la legislación societaria⁶⁶. Así, el artículo 271-2 del Anteproyecto de Ley de Código Mercantil reconocía el derecho a separarse en cualquier momento a los socios de las sociedades de duración indefinida, salvo disposición estatutaria en contrario en las sociedades limitadas y si media pacto estatutario en las sociedades anónimas.

v. Ejercicio del derecho de separación

El art. 348 LSC viene a regular aspectos concretos del ejercicio de este derecho y de su tenor literal se desprende que solo es aplicable a las causas de separación vinculadas a acuerdos sociales.

La legitimación para el ejercicio de este derecho, dependerá de la causa que de lugar al derecho de separación. En las causas legales están legitimados todos los socios que no hubieren votado a favor, legitimando por tanto a los ausentes, los que se abstuvieran y los que votaran en blanco, así como aquellos pendientes de desembolsar dividendos pasivos, los que votaran en contra emitiendo voto nulo y los socios que no tengan derecho a voto. Este mismo régimen – que el socio con voluntad de separarse no votara a favor – lo sigue la LME para el supuesto de transformación.

Ha sido objeto de críticas que para la fusión transfronteriza intracomunitaria y el traslado internacional de domicilio se legitime únicamente a los socios que hubieran votado en contra⁶⁷. En las causas estatutarias se estará a lo establecido en los estatutos, siendo posible reconocer este derecho solo a uno o varios socios determinados⁶⁸. También existen casos especiales de legitimación, como el art. 108.3 LSC.

⁶⁶ ALFARO AGUILA-REAL, J., «Conflictos intrasocietarios...», cit., pág. 1.135.

⁶⁷ VIVES RUIZ, F., & TAPIAS MONNÉ, A., «La Ley de Modificaciones...», cit., pág. 8.

⁶⁸ SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J.C., «La separación de socios», cit., pág. 145.

El supuesto de cotitularidad de acciones o participaciones sociales ha sido objeto de debate doctrinal. En este caso, la doctrina mayoritaria ha defendido que los derechos que no sean corporativos – como el derecho de separación – no se incluyen dentro de la representatividad del art. 126 LSC y constituyen auténticos derechos individuales de los cotitulares, siendo necesaria la unanimidad de los cotitulares para separarse de la sociedad (*vid.* art. 398 CC)⁶⁹.

La exigencia de publicidad del art. 348, tiene su razón en evitar que una vez el socio haya manifestado su voluntad de separarse o la sociedad tenga conocimiento de dicha intención, el acuerdo que constituye causa de separación sea revocado por la sociedad para evitar la separación⁷⁰. Se exige el esfuerzo de la sociedad para que los socios conozcan del acuerdo o hecho adoptado que podría ser causa de separación, bien a través de su publicación en el BORME, o bien a través de una comunicación escrita a cada uno de los socios. Desde la doctrina, se señala que el problema surge no tanto en los acuerdos, sino en el acaecimiento de un hecho, circunstancia o situación, especialmente de índole personal, donde los administradores deberán hacer lo posible para que llegue a conocimiento del socio dicha situación. De no ser así «*el socio ignorante de la concurrencia de tales circunstancias*», podría no ejercer su derecho en plazo⁷¹.

En cuanto a la forma de ejercicio, se advierte cierta división doctrinal. De un lado, se señala que deberá ejercerse por escrito y dirigiéndose a la sociedad, sin necesidad de dirigirla a los administradores⁷². Por otra parte, se considera suficiente que conste en el acta de la junta general la voluntad del socio de separarse de la sociedad y en el caso de comunicación escrita, es necesario que esta se dirija a los administradores⁷³.

⁶⁹ *Ibidem*, pág. 146. Otro sector doctrinal defiende que el art. 126 LSC otorga al designado por los cotitulares el ejercicio de los derechos de socio, apoyándose en el interés social y las dificultades para la sociedad de investigar quién de los cotitulares tiene facultades para el ejercicio del derecho. La misma solución se aporta en la doctrina más reciente al supuesto del usufructo, donde nudo propietario y usufructuario deberán ejercitar conjuntamente el derecho de separación. Más complejo es el caso de la prenda de acciones o participaciones, donde se ha propuesto el ejercicio conjunto del socio y el acreedor pignoraticio, en contra de la regla general de legitimación del propietario. La DGRN (RDGRN 10 de septiembre de 1982 (RJ 1982, 5368) se ha pronunciado en relación a las cláusulas estatutarias que legitimen al acreedor pignoraticio para el ejercicio de este derecho, señalando que son aconsejables, puesto que, si el socio ejercita su derecho de separación, el acreedor pignoraticio perdería la garantía de su crédito.

⁷⁰ STS 23 de enero de 2006; EMPARANZA SOBEJANO, A. «Separación y exclusión...», *cit.*, pág. 2484.

⁷¹ *Ibidem* pág. 2486.

⁷² *Ídem*

⁷³ SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J.C., «La separación de socios», *cit.*, pág. 150.

Antes de inscribir el acuerdo de falta de ejercicio del derecho de separación, los administradores deberán verificar que efectivamente ningún socio ha ejercitado su derecho de separación. Además, deberá constar en la escritura la fecha de publicación del acuerdo en el BORME o de comunicación individual, para fijar con exactitud el *dies a quo* del plazo de un mes para ejercitar la separación⁷⁴. Si el derecho de separación es ejercido y se lleva a cabo una reducción de capital, resulta aplicable el art. 357, relativo a la reducción por restitución de aportaciones. La *ratio* es la protección de los acreedores de las sociedades de responsabilidad limitada, que pueden ver cómo la descapitalización de la sociedad dificulta el cobro de sus deudas. Así, los socios separados pueden verse sometidos a un régimen de responsabilidad personal y solidaria por las deudas sociales, con el límite de la cantidad recibida en concepto de restitución de las aportaciones⁷⁵, aunque dicha responsabilidad solidaria puede ser excluida de conformidad con el art. 332 LSC. Este régimen ha sido criticado por un sector de la doctrina⁷⁶ y aplaudido por otro⁷⁷. Otro de los peligros que tiene la reducción del capital social es que la sociedad entre en el supuesto del art. 358.2, que el capital social quede por debajo del mínimo legal, siendo entonces de aplicación el art. 360.1.b) relativo a la disolución de pleno derecho⁷⁸. El último caso que puede darse, es la adquisición por parte de la sociedad, de las participaciones o acciones propias, donde es necesaria la autorización de la junta general. En este sentido, el art. 359 establece que una vez hayan sido restituidas sus aportaciones a los socios separados – igual que en la reducción de capital –, se procederá a dicha adquisición (*vid.* art. 140.“d” para sociedades limitadas y 146 LSC para anónimas). La valoración de las acciones o participaciones⁷⁹ del socio se hará según el valor razonable de las mismas (*vid.* arts. 353 y 356 LSC). Entendiendo por tal, el precio de mercado de los títulos o una estimación que permita reflejar una aproximación al valor de mercado⁸⁰.

⁷⁴ *Ibidem*, págs. 2488-2489.

⁷⁵ BRENES CORTÉS, J., «El derecho de separación, principales...», cit., pág. 43.

⁷⁶ *Ídem*, «la oportunidad de esta regulación es harto discutible porque, (...), el sistema articulado por este precepto coloca al socio reembolsado en una delicada posición, en cuanto, responsable (...), de deudas ajenas, que no parece que tampoco satisfaga las aspiraciones legítimas de los acreedores, quienes verán debilitadas la solvencia patrimonial de su deudor directo, pretendidamente amortiguada por la adhesión a la deuda del socio reembolsado, que es, en definitiva, para ellos un tercero».

⁷⁷ EMPARANZA SOBEJANO, A. «Separación y exclusión...», cit., pág. 2523, considera que la sociedad sale beneficiada al servir este régimen de catalizador para la resolución del expediente de separación que podría perjudicar la estabilidad de la sociedad de prolongarse en el tiempo.

⁷⁸ BRENES CORTÉS, J., «El derecho de separación, principales...», cit., pág. 43.

⁷⁹ Sobre la valoración de las acciones y participaciones, el procedimiento subsidiario de valoración y el régimen especial de las sociedades cotizadas: EMPARANZA SOBEJANO, A., «Separación y exclusión...», cit., págs. 2506-2510.

⁸⁰ BRENES CORTÉS, J., «El derecho de separación, principales...», cit., pág. 41.

III. EL TORTUOSO CAMINO DEL ART. 348 BIS LSC

i. Planteamiento

El artículo 348 bis LSC⁸¹ se introdujo en el ordenamiento societario español a través de la Ley 25/2011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la LSC y de incorporación de la Directiva 2007/30/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio, relativa al ejercicio de determinados accionistas de sociedades cotizadas⁸².

La entrada en vigor del derecho de separación de socios por falta de distribución de beneficios fue considerada, en un primer momento, como un soplo de aire fresco para la minoría societaria oprimida por los acuerdos adoptados por la mayoría⁸³. Respondía a un importante sector doctrinal que venía reclamando la tutela del socio minoritario ante la falta continuada de distribución de dividendos⁸⁴, en aquellas sociedades en las que la desinversión es difícil y no es posible recuperar la inversión si no se producen retornos en forma de participación periódica en beneficios⁸⁵.

En el Derecho español, en los tipos societarios cerrados no cotizados, no es el Consejo de Administración como en el caso anglosajón, sino la Junta General quien debe acordar el reparto de dividendos (*vid.* arts. 160 a) y 273 LSC)⁸⁶. La aprobación se hace sobre la base del test de balance – *solvency test* en Derecho anglosajón – previa propuesta del consejo de aplicación del resultado. Esta configuración de los órganos sociales sometidos al principio de adopción de acuerdos por la mayoría⁸⁷, conduce a la pérdida de autonomía

⁸¹ La redacción original del art. 348 bis LSC era: «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».

⁸² MARTÍNEZ MUÑOZ, M., «El derecho de separación...», cit., pág. 26.

⁸³ Ídem

⁸⁴ Entre otros VÁZQUEZ LÉPINETTE, T., *La protección de las minorías...*, cit., pág. 33.

⁸⁵ ARIAS VARONA, J., «Aplicación del derecho...», cit., pág. 288.

⁸⁶ PULGAR EZQUERRA, J., «Reparto legal mínimo...», cit., pág. 141.

⁸⁷ FARRANDO MIGUEL, I., *El derecho de separación del socio ...*, cit., pág. 48.

del socio individual⁸⁸ y genera una situación de abuso de derecho sobre la minoría social, que se ve obligada a aceptar los acuerdos sociales adoptados por la mayoría⁸⁹.

Pese a lo esperado que había sido el precepto, este fue recibido con significativo rechazo por parte de la doctrina. Los argumentos que se esgrimían fueron dos. En primer lugar, la redacción confusa que da lugar a muchas dudas interpretativas. En segundo lugar, la vulneración de las competencias de la junta general sobre los acuerdos relativos al destino de los resultados del ejercicio, afectando así a la libertad de empresa y, en último término, pudiendo provocar la descapitalización de la empresa⁹⁰. Esta nueva causa legal supuso la apertura de nuevo del debate doctrinal sobre el alcance del derecho de separación, y hasta donde puede el legislador sustituir la voluntad de la junta general y poner en peligro la solvencia de la sociedad con el objetivo de proteger al socio minoritario⁹¹.

ii. Justificación de la entrada en vigor del art. 348 bis

El destino de los beneficios disponibles⁹² tras atender las exigencias legales o estatutarias es decisión discrecional de la junta general que puede acordar el no reparto de beneficios distribuibles⁹³. El problema surgía cuando la junta general instauraba una «política de sistemática y continuada de constitución de reservas», situando al minoritario en una situación complicada, al no poder participar en la gestión y administración de la sociedad, ni tampoco recibir dividendos⁹⁴. De esta manera, se desincentivaba la presencia de estos socios en la sociedad, puesto que veían atrapada su inversión en una sociedad de la que no participaban ni para su gestión ni para obtener dividendos.

⁸⁸ MARTÍNEZ MUÑOZ, M., «Entre el abuso de mayoría...», cit., págs. 4-5.

⁸⁹ FARRANDO MIGUEL, I., *El derecho de separación del socio ...*, cit., pág. 56.

⁹⁰ ALONSO LEDESMA, C., «La autonomía...», cit., pág. 91 señala su disconformidad y la de un sector importante de la doctrina con cómo se ha reconocido este derecho «(...) que el legislador ha tipificado, con más que discutible fortuna (...)». Donde conecta el fuerte rechazo doctrinal a la suspensión del precepto hasta el 31 de diciembre de 2014. Además, hace referencia a la propuesta de Reglamento de la sociedad privada europea, donde el derecho de separación – o de retirada, según el tenor literal del art. 18.1.d) – se regula de manera más completa «no se haya distribuido dividendo alguno durante tres años, como mínimo, a pesar de que la situación financiera de la SPE hubiese permitido esa distribución», y opina que así debería haber sido en la LSC.

⁹¹ FARRANDO MIGUEL, I., *El derecho de separación del socio ...*, cit., págs. 73-74. En el mismo sentido ALONSO LEDESMA, C., «La autonomía...», cit., pág. 92.

⁹² La junta general solo puede distribuir si el patrimonio neto es superior al capital social tras el reparto de dividendos (*vid.* art. 273.2 LSC)

⁹³ GARCÍA SANZ, A., «Derecho de separación ...», cit., pág. 58.

⁹⁴ Expresión recogida en Ídem

Ante esta situación, el socio tenía una posibilidad: la impugnación de acuerdos sociales por la vía del abuso de derecho del art. 7.2 CC en contra del interés social⁹⁵. Sin embargo, acreditar que la retención de beneficios carecía de justificación era un obstáculo difícil de superar, dado que el aumento de reservas constituía un mecanismo de defensa del capital social. En este sentido, tanto el Tribunal Supremo (STS 418/2005, de 26 de mayo)⁹⁶ como ciertos órganos jurisdiccionales menores⁹⁷, dictaron sentencias en las que se reconocía la ilicitud de las actuaciones de la mayoría y se pronunciaron favorablemente al *petitum* de la minoría de impugnar el acuerdo social. A pesar de ello, el problema persistía, pues los tribunales declararon nulos por abusivos dichos acuerdos sociales, pero no exigieron que la junta adoptase un nuevo acuerdo repartiendo dividendos. No obstante, puede advertirse la preocupación del legislador por estas situaciones abusivas ante la reforma operada en el régimen de impugnación de acuerdos sociales por la Ley 31/2014 de mejora de gobierno corporativo al incluir como causa de impugnación el abuso de mayoría⁹⁸.

Como vemos, los socios minoritarios no contaban con un precepto legal que les respaldara ante estas situaciones opresivas, por lo que la doctrina reclamaba un mecanismo de defensa para la minoría en estos casos. Sin embargo, el art. 348 bis en ningún momento hace o hizo referencia en su redacción actual o anterior a una situación opresiva o abusiva por parte de la mayoría. En su redacción original, el enfoque del art. 348 bis no perseguía atajar el problema de los abusos sobre la minoría, sino acabar con una situación de vulneración por abuso de la mayoría del derecho de la minoría a percibir una rentabilidad en concepto de su participación en el capital social⁹⁹.

⁹⁵ ALFARO ÁGUILA-REAL, J. & CAMPINS, J., «El abuso de la mayoría en la política de dividendos. Un repaso por la jurisprudencia», *Revista Otrosí*, núm. 5, enero-marzo 2011, págs. 19-21.

⁹⁶ La STS 418/2005, de 26 de mayo señala: «Privar al socio minoritario sin causa acreditada alguna, de sus derechos a percibir los beneficios sociales obtenidos y proceder a su retención sistemática, ya que se declara probado que MARKESTIL, S.L. nunca ha repartido dividendos entre sus socios, se presenta a todas luces como una actuación abusiva, que no puede obtener el amparo de los Tribunales, pues se trata de actitud impeditiva afectada de notoria ilicitud, que justifica la impugnación promovida y estimada del acuerdo de aplicación del resultado, pues todo ello significaría consagrar un imperio despótico de la mayoría, en este caso dos socios hermanos, frente a la minoría (el demandante que recurre)»; en este sentido, destacan también otras resoluciones: STSS de 19 de marzo de 1997 (RJ 1997, 1721), de 30 de noviembre de 1979 y de 10 de octubre de 1996 (RJ 1996, 7063),

⁹⁷ SAP de Barcelona de 25 de julio de 1994, hace referencia al exagerado nivel de reservas que tenía la sociedad, siendo el porcentaje de reservas entre pasivo total significativamente superior al de empresas similares dentro del sector de actividad de la sociedad.

⁹⁸ MARTÍNEZ MUÑOZ, M., «Entre el abuso de mayoría...», cit., pág. 3,

⁹⁹ BRENES CORTÉS, J., «El derecho de separación, principales...», cit., pág. 47.

iii. Condiciones controvertidas del antiguo art. 348 bis

a. Transcurso del plazo inicial

Fue intención del legislador, dejar fuera del supuesto de hecho de la norma a aquellas sociedades de reciente constitución: «*A partir del quinto ejercicio a contar desde la inscripción en el Registro Mercantil de la sociedad*». En este sentido, surgió la duda interpretativa sobre si debía incluirse el quinto ejercicio en el plazo para el surgimiento del derecho de separación. Así, la jurisprudencia estableció que «en el quinto ejercicio» debe entenderse que «incluye el quinto ejercicio y se refiere a los resultados del quinto ejercicio (la decisión de distribución se deberá adoptar en el sexto ejercicio) según se desprende de su interpretación gramatical»¹⁰⁰.

b. Falta de distribución de beneficios propios de la explotación

La causa desencadenante de este derecho se definía legalmente como «*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*». La doctrina ha señalado que la locución «resultado de las operaciones ordinarias» debía interpretarse como los resultados netos después de impuestos¹⁰¹. Asimismo, se excluían del cómputo los beneficios extraordinarios o atípicos, siendo únicamente relevantes a dichos efectos los «beneficios propios de la explotación del objeto social»¹⁰², cuestión que implicaba indeterminación conceptual¹⁰³.

Esta condición ignoraba por completo la situación económica de la sociedad, lo cual ha sido corregido en la reforma operada en 2018. La redacción original abría la posibilidad de se que dieran situaciones en las que una sociedad no repartiera beneficios por la

¹⁰⁰ Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de Barcelona, 63/2013 de 21 de junio (JUR 2013, 330722)

¹⁰¹ SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J.C., «La separación de socios», cit., pág. 158. Distingue esta interpretación de la derivada de la normativa contable donde por «resultado de las operaciones ordinarias» se entiende el resultado bruto menos los gastos de venta y administración antes de deducir los gastos financieros, extraordinarios, de ejercicios anteriores y los impuestos.

¹⁰² En este sentido: Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 12 de Madrid, 212/2014, de 15 de diciembre (JUR 2016, 109614)

¹⁰³ SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J. «La ampliación del derecho de separación», 17 de junio de 2011, puede encontrarse en su blog: <http://jsanchezcalero.com/la-ampliacion-del-derecho-de-separacion/>

complicada situación económica en la que se encontraba y que además tuviera que afrontar las graves consecuencias para su solvencia financiera que la separación de un socio por la sequía de dividendos conlleva.

c. Voto del socio a favor de la distribución de dividendos

El precepto limitaba el ejercicio de este derecho a los «socios que hubieran votado a favor de la distribución de beneficios sociales», aunque eran asimilables a dicha declaración otros supuestos como los que votaran en contra de la retención de beneficios¹⁰⁴ o los que manifestaran disconformidad con el acuerdo de aprobación de cuentas anuales¹⁰⁵. Así, se excluía de este derecho a los socios ausentes en la junta general en la que se adoptó el acuerdo, los que estén pendientes de desembolso de dividendos pasivos, los socios sin voto¹⁰⁶, los que se abstuvieron y los que votaron en blanco¹⁰⁷.

iv. Problemas de aplicación y dudas interpretativas

La llegada del art. 348 bis fue recibida positivamente por la doctrina, sin embargo, la solución propuesta dadas las dudas interpretativas suscitadas no ha estado exenta de críticas. En este sentido, los autores han tratado con diversidad de criterios los problemas que el precepto ha originado, pudiendo resumirse estos en cuatro.

En primer lugar, los términos absolutos en los que se reconoce el derecho de separación en el artículo 348 bis. El punto de partida del legislador es el abuso de la minoría ejercido por la mayoría al no repartir dividendos, sin considerar el efecto contrario que el precepto puede fomentar, esto es, el abuso ejercido por la minoría en perjuicio del interés social¹⁰⁸. Que la norma no tuviera en cuenta la situación financiera y la solvencia de la sociedad, así como tampoco sus necesidades de inversión futuras, podía originar situaciones

¹⁰⁴ GARCÍA SANZ, A., «Derecho de separación...», cit., pág. 66

¹⁰⁵ SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J.C., «La separación de socios», cit. pág. 159

¹⁰⁶ Cabe señalar, que existen ocasiones en las que los socios sin voto pueden adquirir el derecho de voto (vid. arts. 99.3 y 100.2 LSC)

¹⁰⁷ Según GARCÍA SANZ, A., «Derecho de separación...», cit., pág. 67, donde manifiesta que también deberá reconocerse el derecho de separación a aquellos a los que se les privó ilegítimamente de su derecho de voto aun habiendo asistido a la junta general por decisión arbitraria de la presidencia, maquinación fraudulenta o cualquier otra causa ilícita.

¹⁰⁸ ARIAS VARONA, J., «Aplicación del derecho...», cit., pág. 289.

fácticas subsumibles bajo el supuesto de hecho del 348 bis que conllevaran la separación de los socios aun cuando fuera desaconsejable desde el punto de vista del interés social¹⁰⁹, con el consiguiente riesgo que la descapitalización de la sociedad conllevara.

En segundo lugar, el elemento temporal. El 348 bis era de aplicación a partir del quinto ejercicio tras la constitución de la sociedad, contándose el primero, aunque fuera incompleto. Por tanto, no se exigía la «reiteración en la falta del reparto de dividendos»¹¹⁰, pese a que la enmienda que introdujo el precepto se basaba en el perjuicio originado para el socio¹¹¹. En este sentido, cabe destacar que existen propuestas de autores que pretenden valorar la trayectoria de la sociedad en el reparto de beneficios, a través por ejemplo de cuantías promedias, con la intención de que el precepto sea de aplicación únicamente cuando verdaderamente se instaure una política de atesoramiento de beneficios que pudiera ser opresiva para los minoritarios¹¹².

En tercer lugar, se ha criticado que el dividendo mínimo sea de un tercio de los beneficios propios de la explotación del objeto social obtenidos durante el año anterior. Desde la doctrina se pone el foco en la vulneración del principio de libertad de empresa y en lo elevado de la cuantía a que obliga la norma, siendo esta cuantía superior a un tercio del beneficio neto de la sociedad después de impuestos¹¹³.

En cuarto lugar, al carácter imperativo o dispositivo del artículo, subyace un debate doctrinal anterior, sobre la imperatividad del Derecho de Sociedades. Los que defienden

¹⁰⁹ BRENES CORTÉS, J., «El derecho de separación en caso de falta ...», cit., pág. 42-45.

¹¹⁰ ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., «Derecho de separación en el caso de falta de reparto de dividendos: el art 348 bis entra (de nuevo) en vigor el 1 de enero de 2017», *Gabinete de Estudios de la Asociación Española de Asesores Fiscales*, enero 2017, pág. 3.

¹¹¹ «El derecho del socio a las ganancias sociales se vulnera frontalmente si, año tras año, la junta general, a pesar de existir beneficios, acuerda no repartirlos», en BOCG 30 de mayo de 2011, núm. 111-11. Enmienda núm 21, 121/000111 Proyecto de Ley de reforma parcial de la Ley de sociedades de capital e incorporación a la Directiva 2007/36, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas, pág. 10.

¹¹² La propuesta de redacción alternativa de ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., & ÁLVAREZ DEL POZO, L., «Una propuesta de redacción alternativa del artículo 348 bis LSC», *La Ley Mercantil*, núm. 33, febrero, 2017, pág.1, propone precisamente un cálculo de las cuantías promedias de los beneficios sociales que han sido repartidos en los últimos cinco ejercicios, con la intención de establecer una referencia temporal que muestre si se ha venido ejerciendo una conducta abusiva o no.

¹¹³ Sobre los peligros para el interés social y la arbitrariedad del legislador al regular este derecho destaca IBÁÑEZ GARCÍA, I., «Sobre el derecho obligatorio al dividendo ¡Qué Barbaridad!», *¿Hay Derecho?*, 27 de julio de 2011, puede encontrarse en: <https://hayderecho.expansion.com/2011-/07/27/sobre-el-derecho-obligatorio-al-dividendo-%C2%A1que-barbaridad/>

el carácter dispositivo¹¹⁴ argumentan que el derecho societario puede ser suprimido estatutariamente por unanimidad, dado que las normas imperativas incluyen una prohibición expresa de que se establezca estatutariamente otra cosa. Siguiendo esta línea interpretativa mayoritaria, el derecho de separación sería renunciable, o en general, el derecho a percibir dividendos. Dentro de esta corriente, algunos autores han defendido el carácter dispositivo de las normas societarias de separación de socios, dado que, en el ámbito del derecho privado contractual, las normas son dispositivas. Admitiendo por tanto que se establezcan por unanimidad pactos estatutarios en sentido distinto al de la norma, aunque garantizando la protección al socio frente a los acuerdos de mayoría¹¹⁵. Otro sector doctrinal defiende que salvo que se reconozca expresamente alguna salvedad para la aplicación de una norma societaria, esta debe entenderse imperativa¹¹⁶. Una tercera posición defiende la modulación estatutaria del 348 bis por la vía del establecimiento de reservas voluntarias, debiendo los administradores destinar a dichas reservas la porción de los beneficios necesaria¹¹⁷. De esta manera, se evita el abuso de la minoría que exige el reparto de dividendos so pena de separarse de la sociedad, cuando la sociedad destine a reservas lo establecido estatutariamente.

v. Las sucesivas suspensiones de aplicación del art. 348 bis

El art. 348, como se ha indicado *supra*, entró en vigor el 2 de octubre de 2011, produciéndose rápidamente un «movimiento inverso y, desde el punto de vista de la técnica legislativa, sorprendente»¹¹⁸. La Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades

¹¹⁴ Uno de los autores que más literatura han dedicado a defender la disponibilidad de la legislación societaria y en concreto del derecho de separación es ALFARO AGUILA-REAL, J., «Más sobre el nuevo art. 348 bis LSC y el carácter dispositivo de la legislación societaria», *Derecho Mercantil*, 7 de marzo de 2012, puede encontrarse en su blog: <https://derechomercantilespana.blog-spot.com/2012/03/mas-sobre-el-nuevo-art-348-bis-lsc.html>, donde defiende «(...) la libertad estatutaria necesita de una habilitación legal específica para cada pacto estatutario que se separe de la norma legal. (...) la regla es que los socios pueden pactar lo que quieran en los Estatutos (art. 28) y, por tanto, es el carácter imperativo de una regla legal concreta lo que hay que justificar (...) con razones poderosas porque la libertad contractual es una concreción de un derecho fundamental (art. 10 CE)», destacan también en esta línea «Conflictos intrasocietarios (Los justos motivos ...», cit. pág. 1.135.

¹¹⁵ ARIAS VARONA, J., «Aplicación del derecho...», cit., pág. 292.

¹¹⁶ ALONSO LEDESMA, C., «La autonomía...», cit. pág. 100, donde cuestiona la afirmación de ALFARO AGUILA-REAL, J., «Más sobre el nuevo art. 348 bis LSC...», cit., en relación a que la libertad contractual es una concreción de un derecho fundamental, atendiendo al principio de proporcionalidad.

¹¹⁷ GUERRERO LEBRÓN, M.J., «El art. 348 bis LSC como mecanismo de protección del socio externo ante una gestión desleal del grupo», *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 54, septiembre-diciembre 2018, pág. 81.

¹¹⁸ ARIAS VARONA, J., «Aplicación del derecho...», cit., pág. 288.

de capital, que añadió una disposición transitoria a la Ley de Sociedades de Capital que suspendía la aplicación del precepto, desde el día de entrada en vigor de la Ley 1/2012, es decir, desde el 23 de junio de 2012 hasta el 31 de diciembre de 2014.

Esta primera suspensión de la aplicación del art. 348 bis, supuso que la norma estuvo en vigor desde el 2 de octubre de 2011 hasta el 23 de junio de 2012, es decir, se suspendió la aplicación de la norma tres trimestres después de su entrada en vigor, poco antes del final del plazo para la celebración obligatoria de las primeras juntas generales ordinarias tras la entrada en vigor del precepto¹¹⁹.

La suspensión de la aplicación del art. 348 bis se prolongó hasta el 31 de diciembre de 2016, por medio del Real Decreto Ley 11/2014, de 5 de septiembre y de la Ley 9/2015, de 25 de mayo ambas de medidas urgentes en materia concursal.

Cabe destacar en este sentido, los problemas que se plantearon en aquellas sociedades que aprobaron las cuentas anuales del 2011 durante el tiempo que estuvo en vigor la norma, esto es del 2 de octubre de 2011 al 24 de junio de 2012. En este sentido, fue la jurisprudencia quien se pronunció resolviendo las cuestiones de vigencia de la norma, como la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil de San Sebastián, de 30 de marzo de 2015 (JUR 2015, 107729).

vi. Justificación de las suspensiones de aplicación

La suspensión del art. 348 bis fue una medida «realmente extravagante en nuestra legislación societaria» conforme a la técnica legislativa de mera oportunidad¹²⁰. Durante el período de suspensión de la norma, algunos autores afirmaron que el legislador pretendía suspender de manera indefinida la aplicación del art. 348 bis¹²¹, lo cual parecía más cierto aun cuando se prolongó la suspensión por segunda vez. Sin embargo, el derecho de separación por falta de reparto de dividendos reconocido en el art. 271-6 del Anteproyecto de Ley de Código Mercantil¹²² en 2014, desarmó el argumento esgrimido

¹¹⁹ Ídem

¹²⁰ SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., «Entrada en vigor...», cit.

¹²¹ FERNÁNDEZ DE CÓRDOBA, Í., «La separación y exclusión de socios en las sociedades de capital», *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 41, 2013, pág. 296.

¹²² MARTÍNEZ MUÑOZ, M., «El derecho de separación...», cit., pág. 27.

por dichos autores, y ha quedado sin fuerza más tarde con la reforma del precepto en 2018, denotando sendas manifestaciones legislativas la intención del legislador en que exista dicho derecho. Otros autores instaban al legislador a reducir lo máximo posible el margen a dudas interpretativas del precepto en el marco de reforma del Derecho mercantil¹²³.

Puede afirmarse, que el principal motivo que llevó al legislador a suspender el art. 348 bis fue el rechazo de la mayor parte de la doctrina. Como se ha expuesto, la doctrina había venido reclamando mecanismos de defensa de la minoría frente a la opresión de la mayoría¹²⁴, sin embargo, la redacción confusa del precepto dio lugar a numerosas dudas interpretativas (*vid. supra* “problemas de aplicación y dudas interpretativas”), lo que generó una abundante literatura donde se criticaba la ausencia de explicaciones que permitieran a los operadores jurídicos entender el fundamento de la norma¹²⁵.

Por último, algunos autores ponen el foco en la difícil aplicación que hubiera tenido el art. 348 bis en la coyuntura de crisis económica que vivía España en aquel tiempo¹²⁶. Desde nuestro punto de vista, la difícil situación financiera que atravesaban las empresas españolas en aquel momento se habría visto acentuada si hubiera existido la obligación de repartir dividendos en lugar de reinvertirlos para fortalecer la solvencia de la sociedad so pena de que los minoritarios se separaran con la perjudicial consecuencia que la descapitalización de la sociedad tendría.

En este sentido la Proposición de Ley 122/000151 señaló: *«Un problema de la puesta en práctica de este precepto, y que puede desestabilizar económicamente a muchas sociedades, es la posible falta de liquidez en la tesorería para abonar el dividendo, que evitaría ejercitar el derecho de separación (...) Las razones aducidas para la suspensión de la aplicación del citado artículo son las posibles dificultades financieras mencionadas en un momento de crisis económica»*.

¹²³ SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J.C., «La separación de socios», cit., pág. 156.

¹²⁴ Entre otros VÁZQUEZ LÉPINETTE, T., *La protección de las minorías...*, cit., pág. 33.

¹²⁵ SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., «Entrada en vigor...», cit.

¹²⁶ BRENES CORTÉS, J., «Nueva suspensión legal del controvertido art. 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital», *Revista Justiça do Direito*, v. 28 (1), 2014, pág. 109.

vii. Primera propuesta de modificación

El 1 de enero de 2017, el art. 348 bis entró de nuevo en vigor, al transcurrir el plazo de suspensión de su aplicación introducido por la Ley 9/2015, de 25 de mayo. Sin embargo, muestra del interés del legislador por mejorar la redacción técnica del precepto y eliminar dudas interpretativas, el 1 de diciembre de 2017 se presentó una Proposición de Ley para modificar el art. 348 bis por el Grupo Parlamentario Popular en el Congreso¹²⁷, donde se pretendía *«encontrar un equilibrio entre la sostenibilidad financiera de la sociedad y la legítima aspiración de los accionistas a participar de los beneficios cuando ello sea posible y razonable, es decir, mantener el espíritu del artículo, protegiendo a los minoritarios, pero sin que pueda ocasionar daños irreparables a las sociedades»*.

Esta pretensión se tradujo en que la mencionada propuesta de reforma ya contenía los siguientes extremos: la no aplicación del precepto si existía previsión estatutaria en dicho sentido; la ampliación del período de obtención de beneficios de un año a tres años; la reducción del porcentaje de beneficios mínimos a repartir de un tercio a un cuarto; la referencia a resultado del ejercicio, incluyendo resultados extraordinarios; la adición de «transcurrido» el quinto ejercicio, para evitar que pueda reclamarse el derecho en el quinto ejercicio respecto de las cuentas del cuarto; la exclusión de las sociedades en concurso; y por último, la extensión de la exclusión subjetiva a sociedades admitidas a cotización en un sistema multilateral de negociación.

Pese a que el 11 de septiembre de 2018 fue retirada la Proposición, consideramos que permite advertir la intención del legislador de reformar y mejorar el precepto, donde pueden verse reflejadas algunas de las demandas de la doctrina como en el caso de «transcurrido» el quinto ejercicio.

¹²⁷ BOCG, 1 de diciembre de 2017, núm. 184-1, Proposición 122/000151, de Ley para modificar el artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital, págs. 1-4.

IV. LA NUEVA REDACCIÓN DEL ART. 348 BIS A LA LUZ DE LA LEY 11/ 2018

La Ley 11/2018, de 28 de diciembre, por la que se modifica el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, en materia de información no financiera y diversidad, ha establecido una nueva regulación para el artículo 348 bis, introduciendo buena parte de las demandas de la doctrina y reduciendo el margen a las dudas interpretativas que su redacción anterior suscitaba.

i. Oportunidad de la reforma

El legislador, en la mencionada Ley 11/2018, no hace referencia a las motivaciones del cambio de regulación del art. 348 bis. En este sentido, la Propuesta de 1 de diciembre de 2017 que finalmente no prosperó, puede arrojar luz sobre la intención del legislador.

En el momento actual de cambio y reforma del Derecho mercantil¹²⁸, se están aportando más mecanismos para la tutela de los derechos de socios minoritarios en las sociedades de capital. Destaca entre otros la reforma del artículo 204.1 LSC relativo al régimen de impugnación de acuerdos sociales cuando no se lesione el interés social, pero se imponga de manera abusiva por la mayoría – esto es, cuando sin que concurra una necesidad razonable, se adopte por la mayoría en interés propio y detrimento injustificado de los demás socios (minoritarios) –.

La Propuesta de 1 de diciembre de 2017¹²⁹ reconoce que el art. 348 bis, se introdujo en el año 2011 en el marco de estas medidas de tutela de la minoría frente a la mayoría accionarial. Asimismo, reconoce el peligro que podía tener la redacción anterior del precepto, en tanto que podía fomentar la descapitalización empresarial al estar obligados a repartir dividendos en lugar de destinar los beneficios a la reinversión o desapalancamiento financiero de la sociedad. Por último, el legislador es consciente del

¹²⁸ SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J.C., «La separación de socios», cit., pág. 156.

¹²⁹ BOCG, 1 de diciembre de 2017, núm. 184-1, cit., págs. 1-5.

obstáculo que puede suponer este precepto en los supuestos de que la sociedad haya suscrito un contrato de financiación con limitación al reparto de dividendos.

Como hemos mencionado supra, el legislador es plenamente consciente de la extensa literatura que la doctrina ha dedicado a los problemas del anterior precepto. No obstante, también la jurisprudencia se ha mostrado crítica con la redacción anterior. En este sentido, destaca la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil de Barcelona de 1 de marzo de 2018: *«(...) la redacción tan deficitaria y confusa del precepto, así como lo poco afortunado del momento en el que entró en vigor (2 de octubre de 2011), pronto despertó un aluvión de críticas por parte de la doctrina y de los autores por distintos motivos (...)»*.

Es relevante recordar, que tanto la doctrina¹³⁰ como el legislador¹³¹, se habían mostrado conscientes de los peligros del precepto en el momento de coyuntura económica en el que entró en vigor y que posteriormente fue suspendido. Cabe por tanto considerar que, dado el momento de mejora económica y la posición financieramente más sólida del tejido empresarial, resulta oportuna esta reforma.

ii. La nueva redacción del art. 348 bis

Como hemos expuesto, la finalidad que persigue esta nueva redacción del art. 348 bis es encontrar un equilibrio entre la protección de las minorías societarias, permitiendo la salida del socio, y la continuidad y solvencia de la sociedad. Para ello, se ha modulado el carácter absoluto del que el derecho de separación adolecía en su redacción anterior, mediante el establecimiento de requisitos más rigurosos para su reconocimiento. Cabe también destacar la reducción del ámbito subjetivo de la norma.

Con estas modificaciones, se espera la reducción de la litigiosidad¹³² que originó el anterior precepto y que había sido anunciada con anterioridad por la doctrina. De esta manera, podemos dividir las distintas modificaciones en:

¹³⁰ BRENES CORTÉS, J., «Nueva suspensión ...», cit., pág. 109.

¹³¹ BOCG, 1 de diciembre de 2017, núm. 184-1, cit., pág. 3: *«Las razones aducidas para la suspensión de la aplicación del citado artículo son las posibles dificultades financieras mencionadas en un momento de crisis económica»*

¹³² IBÁÑEZ GARCÍA, I., «Discrepancias razonables...», cit.

a. Carácter imperativo o dispositivo

Se introduce la locución «salvo disposición contraria en los estatutos» y se añade un apartado 2 donde se reconoce el carácter dispositivo de este derecho por los socios, que podrán derogar y modificar estatutariamente este derecho siempre. Esta previsión no estaba recogida en la redacción previa del art. 348 bis. Sin embargo, como se ha apuntado, este cambio era esperado.

En primer lugar, por el intenso debate doctrinal que despertó esta cuestión¹³³. Pese a la división de la doctrina sobre el carácter dispositivo o imperativo del derecho, lo cierto es que la posición mayoritaria aboga por la regulación por vía estatutaria del derecho de separación, siendo esta tesis defendida también por la jurisprudencia casacional. Los argumentos que se esgrimen en contra defienden la imperatividad del derecho de separación fundándose en la consideración del derecho de separación como una cuestión de orden público societario pues defiende la «esencia de todo contrato de sociedad (...) el reparto de las ganancias entre los socios»¹³⁴ y en la irrenunciabilidad del derecho dado que pretende eliminar una situación de opresión de la mayoría¹³⁵.

Por otro lado, el sector doctrinal mayoritario defendía durante la vigencia del antiguo art. 348 bis la posibilidad de regulación estatutaria – contando con la unanimidad de los socios – del derecho de separación¹³⁶. En este sentido, se defiende la vinculación del ejercicio del derecho de separación a la situación económico-patrimonial de la sociedad, como por ejemplo, condicionando su ejercicio al cumplimiento con determinados ratios financieros. En opinión de los autores que lo defienden, y en la nuestra propia, permitiría cumplir con

¹³³ ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., «Falta de reparto de dividendos y derecho de separación: vuelve el art. 348 bis LSC», *Hay Derecho*, 18 de enero de 2017, puede encontrarse en: <https://hayderecho.expansion.com/2017/01/18/derecho-de-separacion-y-reparto-de-dividendos-el-art-348-bis-lsc-entra-de-nuevo-en-vigor/>, donde señala que ha sido la cuestión que ha dado lugar a una mayor discusión doctrinal

¹³⁴ GARCÍA SANZ, A., «Derecho de separación...», cit., pág. 62

¹³⁵ En este sentido, uno de los autores que más ha defendido la irrenunciabilidad del derecho de separación VÁZQUEZ LÉPINETTE, T., *La protección de las minorías...*, cit., págs. 83-86.

¹³⁶ ALFARO AGUILA-REAL, J. & CAMPINS VARGAS, A., «Abuso de la mayoría...», cit., págs. 16-17, donde llega a defender la posibilidad de que, al menos en la sociedad limitada, se pudiera establecer una renuncia *in genere*, autorizando a la junta general para que nunca reparta dividendos hasta su disolución, reconociendo los socios el carácter no lucrativo del fin común.

la *ratio legis* del precepto, al mismo tiempo que se evita uno de los problemas despertados por la anterior redacción del art. 348 bis, poner en peligro la solvencia de la sociedad¹³⁷.

En segundo lugar, esta posibilidad de modificación o derogación estatutaria del derecho de separación del art. 348 bis ya fue prevista por la Proposición de Ley 122/000151, de 1 de diciembre de 2017 siendo el apartado 2¹³⁸ de dicha Proposición recogido literalmente ahora por el nuevo art. 348 bis. Esto permitió conocer el interés del legislador en reconocer la posibilidad de modificación y supresión de este derecho por los socios, para lo cual se exige la unanimidad de los socios, salvo que se le reconozca expresamente el derecho al socio disidente.

Cabe destacar en este punto, la «posición normativa de generosidad»¹³⁹ a la hora de tutelar la posición del minoritario a través de dos mecanismos de defensa que el legislador a otorgado a estos socios. El primero es el requerimiento de unanimidad de los socios para modificar o suprimir el derecho reconocido legalmente. La exigencia de unanimidad pierde efecto cuando entra en juego el segundo mecanismo, esto es, cuando el acuerdo objeto de votación reconozca el derecho de separación para aquellos socios que no votaron a favor de la modificación o supresión del derecho en estatutos¹⁴⁰. De tal manera que el acuerdo que modifique o suprima el derecho de separación será adoptado por la mayoría, otorgando al socio disidente la posibilidad de separarse de la sociedad.

En cuanto a la renunciabilidad del derecho, se ha venido debatiendo en torno a dos tipos de renuncia. En primer lugar, la renuncia *a posteriori* es válida desde el momento en que el derecho pasa a formar parte de la esfera jurídica del socio¹⁴¹. Por otro lado, la renuncia *a priori* ha sido considerada válida por una parte de la doctrina argumentando la ausencia

¹³⁷ *Ibidem*, pág. 18; BRENES CORTÉS, J., «Derecho de la minoría al dividendo: el controvertido art. 348 bis LSC», *Revista Aranzadi Doctrinal*, núm. 8, 2012.

¹³⁸ *Vid.* art. 348 bis.2 que coincide con el mismo apartado de la Proposición de Ley 122/000151, para modificar el artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital: «Para la supresión o modificación de la causa de separación a que se refiere el apartado anterior, será necesario el consentimiento de todos los socios, salvo que se reconozca el derecho a separarse de la sociedad al socio que no hubiera votado a favor de tal acuerdo».

¹³⁹ Expresión utilizada por SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., «Algunas observaciones al (nuevo) artículo 348 bis LSC», 7 de febrero de 2019, puede encontrarse, junto con otros asuntos de actualidad en su blog: <http://jsanchezcalero.com/inscrito-el-cese-del-administrador-declaracion-laboral-del-insolvencia-frob-nuevo-articulo-348-bis-lsc-y-otras-noticias/>

¹⁴⁰ MARTÍNEZ MUÑOZ, M., «Entre el abuso de mayoría...», *cit.*, pág. 6.

¹⁴¹ GARRIGUES, J. y URÍA, R., *cit.*, pág. 206.

de perjuicio a terceros y que no es contraria al orden público¹⁴² frente a los que argumentan que el socio no puede disponer de la facultad de renuncia *in genere* en la escritura de la sociedad o modificaciones ulteriores de estatutos¹⁴³.

Si miramos a otras legislaciones, el del *Codice civile* italiano¹⁴⁴ establece la irrenunciabilidad de *il diritto di recesso* al declarar nulos todos los pactos que agraven el ejercicio o excluyan del derecho de separación de socios, otorgando. En nuestra opinión, el Derecho de Sociedades español debe buscar una fórmula similar a la propuesta en Italia, con el fin de otorgar de mayor eficiencia al sistema de protección de minorías sociales.

b. Temporalidad

De nuevo, esta modificación encuentra su base en las demandas doctrinales y en la voluntad del legislador de reducir las dudas interpretativas. Dicha voluntad, la manifestó en la Propuesta de Ley de 1 de diciembre de 2017, donde se recogía el mismo cambio.

La redacción original del precepto era confusa y originaba dudas interpretativas en este punto «A partir del quinto ejercicio a contar desde la inscripción en el Registro Mercantil de la sociedad». La locución «a partir del quinto ejercicio» daba a entender que el derecho de separación podía ser reclamado por los socios en la junta ordinaria del quinto ejercicio desde la inscripción de la sociedad, donde se decide sobre la aplicación del resultado del cuarto ejercicio¹⁴⁵. Esto es, si de las cuentas del cuarto ejercicio no se desprendía el reparto de beneficios exigido en la norma, al comienzo del quinto ejercicio, en la junta ordinaria, el socio podía separarse.

Por ello, la nueva redacción del precepto sustituye «a partir del quinto ejercicio» por «transcurrido el quinto ejercicio». De tal modo, que queda excluida la posibilidad de que

¹⁴² FARRANDO MIGUEL, I., *El derecho de separación del socio ...*, cit., pág. 69; ALFARO AGUILAR-REAL, J. & CAMPINS VARGAS, A., «Abuso de la mayoría...», cit., pág.17.

¹⁴³ VÁZQUEZ LÉPINETTE, T., *La protección de las minorías...*, cit., págs. 80-82.

¹⁴⁴ En el último inciso del art. 2437 del *Codice Civile*: «È nullo ogni patto volto ad escludere o rendere più gravoso l'esercizio del diritto di recesso nelle ipotesi previste dal primo comma del presente articolo»

¹⁴⁵ Esta fue la posición defendida por BRENES CORTÉS, J., «Nueva suspensión...», cit., pág. 116, donde justificaba su posición: «tal y como se desprende de otros preceptos de la LSC, como el art. 276.2, cuando dispone que el dividendo será pagadero (...) a partir del día siguiente al del acuerdo», no parece que pueda excluirse tal ejercicio».

se reclame este derecho al comienzo del quinto ejercicio respecto de las cuentas del cuarto. Así, el momento en el que socio podrá reclamar este derecho por primera vez será en la junta ordinaria del sexto ejercicio respecto de las cuentas del quinto – sin perjuicio de que pueda separarse antes bajo los supuestos de votación en contra del acuerdo modificación o supresión del derecho en estatutos –.

c. Porcentaje legal mínimo de dividendos a repartir

El nuevo art. 348 bis reduce la exigencia de porcentaje mínimo de dividendos que hay que repartir. La cuantía de un tercio, resultaba excesivamente elevada a ojos de una doctrina que mostraba su preocupación por el importante riesgo de descapitalización de fondos propios que suponía, pudiendo perjudicar los intereses de los acreedores sociales¹⁴⁶. Además, se mostraba preocupación por ciertas circunstancias. Así era el caso de las entidades financieras no cotizadas, pudiendo ser el reparto de dividendos contrario a las restricciones crediticias impuestas en aquel momento dada la situación de crisis económica¹⁴⁷. Por último, se ignoraba la situación económico financiera de la sociedad en el momento que se obligaba al reparto de dividendos. Los autores señalaron que no era infrecuente, en la situación de grave crisis económica, que a pesar de que una sociedad no tuviera liquidez o estuviera sobreendeudada, la cuenta de resultados arrojará un resultado positivo¹⁴⁸.

Así, poniendo un ejemplo¹⁴⁹, teniendo una sociedad beneficios de explotación de 1 millón, resultado financiero de 200.000 e impuestos de 240.000, asumiendo que es un 30%, el resultado neto sería 560.000 euros. De acuerdo, con los requisitos del antiguo 348 bis, la sociedad estaría obligada a repartir 333.333, siendo esto un tercio del millón de beneficios de explotación. Si analizamos, esta cantidad representa un 59,52% del resultado neto de la sociedad (333.333 sobre 560.000). Se ponía de manifiesto una descoordinación entre la base de cálculo y el porcentaje, siendo el efecto conjunto de

¹⁴⁶ BRENES CORTÉS, J., «El derecho de separación, principales...», cit. pág. 32.

¹⁴⁷ MARTÍNEZ MUÑOZ, M., «Condiciones para el reconocimiento del derecho de separación por falta de distribución de dividendos en las sociedades de capital» en *El derecho y sus razones: aportaciones de jóvenes investigadores*, Bubok Publishing, 2013, pág. 264.

¹⁴⁸ IBÁÑEZ GARCÍA, I., «Sobre el derecho obligatorio...», cit., haciendo hincapié en la diferencia, ignorada a su parecer por el legislador, entre el resultado de una sociedad y su situación económico financiera.

¹⁴⁹ Ejemplo de Ídem

ambas más perjudicial aún para la sociedad. Así, vemos como una sociedad se vería obligada a repartir el 60% de su resultado neto so pena de separación de socios minoritarios que podrían representar el 40%, viéndose la sociedad en la tesitura de perder el 40% del capital social si no reparte el 60% del beneficio neto.

En consecuencia, el nuevo precepto cambia el porcentaje al 25%, aunque a priori pudiera parecer que se ha reducido únicamente un 8%, lo cierto es que el cambio que mayor impacto tiene en el cálculo del dividendo mínimo es la nueva base de cálculo del dividendo mínimo: los beneficios legalmente distribuibles. A nuestro parecer, el efecto de reducción del porcentaje es complementario y denota la voluntad del legislador de corregir el anterior precepto.

d. Base de cálculo del dividendo mínimo a repartir

El cambio que el legislador ha introducido en este punto es el que mayor impacto tendrá en el dividendo mínimo a repartir – más que la reducción del porcentaje al 25% –. Además, fue una de las cuestiones que mayor controversia generó entre la doctrina, interpretar a qué se refería el legislador con beneficios propios de la explotación del objeto social. En este sentido, quedaban fuera del cálculo los beneficios extraordinarios o excepcionales que no se derivaran de la explotación del objeto social. Destaca en esta línea la SAP Barcelona de 26 de marzo de 2015¹⁵⁰, donde se señala que «lo que el Legislador ha querido excluir de los beneficios a repartir, para calcular el tercio legitimador del derecho de separación, son los "beneficios extraordinarios", como las plusvalías o los beneficios atípicos, entre los que no se encuentran los ingresos considerados por la sentencia». Otros autores matizaron – en línea con la AP de Barcelona – que los beneficios debían ser no recurrentes y de una cuantía significativa¹⁵¹. Asimismo, como se ha expuesto *supra*, el art. 348 bis fue introducido a través de la enmienda 21 del Grupo Parlamentario Popular al Proyecto de Ley de reforma parcial de la LSC. En dicha enmienda¹⁵², se justificaba dicha expresión en la pretensión del legislador de excluir del

¹⁵⁰ SAP Barcelona 6055/2015, de 26 de marzo.

¹⁵¹ ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., «Falta de reparto de dividendos...», cit.

¹⁵² Enmienda núm 21, 121/000111 Proyecto de Ley de reforma parcial de la Ley de sociedades de capital e incorporación a la Directiva 2007/36, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas: «con la forma que se propone se evita tener que repartir como dividendos las ganancias extraordinarias (como, por ejemplo, las plusvalías obtenidas por la enajenación de un bien que formaba parte del inmovilizado fijo). La

cálculo las ganancias extraordinarias, haciendo referencia también a las plusvalías obtenidas por la enajenación de un bien que formaba parte del inmovilizado fijo.

El nuevo art. 348 bis recoge el sentir de la doctrina que reclamaba un tenor literal más claro que no diera lugar a dudas interpretativas¹⁵³, dada su indeterminación¹⁵⁴. Con anterioridad a la modificación, ya hubo autores que instaron al legislador a basar el cálculo del dividendo mínimo en el resultado neto¹⁵⁵. Así, el nuevo art. 348 bis establece como base de cálculo los «*beneficios obtenidos durante el ejercicio anterior que sean legalmente distribuibles*», esto es el beneficio neto de la cuenta de pérdidas y ganancias que sea legalmente repartible¹⁵⁶. Esta modificación fue justificada en la Proposición de Ley de 1 de diciembre de 2017 en el sentido de evitar situaciones que generen inseguridad jurídica, otorgando al socio minoritario el derecho de participación en el resultado neto de la sociedad, incluyendo resultados extraordinarios y excepcionales¹⁵⁷. Entre las primeras reacciones al precepto, se discute hasta qué punto los resultados extraordinarios o excepcionales son residuales del resultado neto total. Un sector de la doctrina considera la exclusión de las plusvalías por la enajenación de activos del inmovilizado fijo como razonable, pues de incluirse dichas plusvalías en la base de cálculo, se dificultaría la adquisición de nuevo inmovilizado al tener que distribuir una parte de la ganancia contable obtenida con la enajenación del inmovilizado antiguo¹⁵⁸. Pese a lo reciente del precepto, ya se proponen soluciones intermedias, en este sentido, se insta a excluir del cómputo únicamente las plusvalías por enajenación de activos estableciendo la condición de que se reinviertan en la sociedad en un período determinado de tiempo¹⁵⁹.

expresión "beneficios propios de la explotación" del objeto social, específicamente introducida con esa finalidad, proviene del artículo 128.1 de la Ley de Sociedades de Capital.

¹⁵³ BRENES CORTÉS, J., «El derecho de separación, principales...», cit. pág. 31.; SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J.C., «La separación de socios», cit., pág. 157.

¹⁵⁴ SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J. «La ampliación...», cit., donde señala que «*Hay elementos del precepto que implican indeterminación, entre los que destaca el de "beneficios propios de la explotación del objeto social"*».

¹⁵⁵ IBÁÑEZ GARCÍA, I., «Sobre el derecho obligatorio...», cit., donde recoge: «*En mi opinión, la base de reparto establecida por la norma debería ser el beneficio neto de la sociedad, después de impuestos*».

¹⁵⁶ IBÁÑEZ GARCÍA, I., «Discrepancias razonables...», cit., señala que la nueva norma resulta clarificadora en determinados aspectos como este y que «con la redacción anterior las discrepancias en el cálculo de la base de reparto clarificadas posteriormente en sede judicial a favor del accionista o socio impugnante no deberían provocar la activación automática del derecho de separación, sino la simple modificación de la base de cálculo y de la cuantía repartible».

¹⁵⁷ Proposición de Ley 122/000151, para modificar el artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital.

¹⁵⁸ ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., «Falta de reparto de dividendos...», cit., en opinión del autor, es necesario llevar a cabo un estudio económico para delimitar si en términos relativos, teniendo en cuenta la reducción del porcentaje y otras cuestiones, el impacto es realmente residual.

¹⁵⁹ Ídem

e. Ejercicio del derecho de separación.

Es en este aspecto donde el legislador ha introducido un mayor número de modificaciones, por lo que procede su división en apartados:

1. Manifestación de la disconformidad por sequía de dividendos

Con la anterior redacción del precepto, el derecho de separación nacía cuando el socio votaba a favor de la distribución de los beneficios sociales. No se hacía referencia a la necesidad de asistencia a junta general por parte del socio disidente. Dicha redacción defectuosa fue puesta de manifiesto por la doctrina y la jurisprudencia – vid. *supra* la SAP Barcelona 26 de marzo de 2015 que señaló «una interpretación estrictamente gramatical puede llevar a situaciones absurdas» –. Los autores¹⁶⁰ señalaron la posibilidad de que no hubiera propuesta de distribución de dividendos en la junta y sí la hubiera de aplicación del resultado a reservas, por ejemplo, en cuyo caso no cabría la posibilidad de que el socio votara a favor de la distribución, por lo que deberían introducir un punto en el orden del día sobre reparto de dividendos por la vía del art. 172 LSC de complemento de convocatoria¹⁶¹. Ante las dudas que generaba la cuestión, se propuso que debía entenderse como causa de separación que los socios votaran en contra de una propuesta que implicara que no se iba a repartir el dividendo mínimo legal, aunque siempre con la cautela de hacer constar en acta de junta su protesta a efectos de ejercitar el derecho de separación¹⁶².

El nuevo tenor literal exige la «protesta por la insuficiencia de los dividendos reconocidos o su ausencia», con lo que vemos cómo el legislador ha llevado a cabo una mejora técnica del precepto, haciéndolo más claro y eliminando dudas interpretativas. Se superan los problemas de la redacción anterior, pudiendo los socios manifestar su voluntad en contra de la sequía de dividendos, sin que esta esté condicionada a una votación sobre la cuestión.

¹⁶⁰ Destaca ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., «Derecho de separación...», cit., pág. 3.

¹⁶¹ El 5% de los accionistas de una sociedad anónima pueden introducir uno o más puntos en el orden del día, exigiéndose algunos requisitos formales como la comunicación fehaciente o la publicación del complemento de convocatoria quince días antes de la reunión de la junta.

¹⁶² ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., «Derecho de separación...», cit., pág. 4.

Por último, el legislador exige implícitamente la asistencia del socio a la junta, con lo que, a nuestro parecer, pretende reducir el absentismo de los socios en las juntas, algo que desde la doctrina también se ha manifestado¹⁶³.

2. Limitaciones al supuesto objetivo

La doctrina había venido denunciando que el derecho de separación podía ser ejercitado por falta de reparto de dividendos en un solo ejercicio, no se exigía «reiteración en la falta de reparto de dividendos»¹⁶⁴. La propuesta de redacción alternativa del 348 bis¹⁶⁵, a propósito de la entrada en vigor del precepto el 1 de enero de 2017 tras el tercer período de suspensión, planteaba el cálculo de los beneficios sociales promedios en los cinco ejercicios anteriores, con la intención de dilucidar si realmente se estaba produciendo una situación abusiva por sequía de dividendos.

Este planteamiento es acogido por el legislador en la nueva redacción del art. 348 bis estableciendo dos requisitos para reconocer el derecho de separación: «que se hayan obtenido beneficios durante los tres ejercicios anteriores» y que «el total de los dividendos distribuidos durante los últimos cinco años equivale, por lo menos, al veinticinco por ciento de los beneficios legalmente distribuibles registrados en dicho periodo». En cuanto al primer requisito, parece estar ya implícito en el segundo, puesto que si el resultado de la sociedad es negativo ya limita el umbral del segundo requisito y porque un año de pérdidas no redundaría necesariamente en una dificultad financiera de la sociedad¹⁶⁶. La justificación que esgrime el legislador es: «se evita así un automatismo excesivo que obligue a repartir dividendo en todos y cada uno de los años en los que se obtengan beneficios, para reforzar los fondos propios de la empresa»¹⁶⁷.

¹⁶³ BRENES CORTÉS, J., «El derecho de separación, principales...», cit., pág. 30., y SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J.C., «La separación de socios», cit. pág. 137.

¹⁶⁴ ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., «Derecho de separación...», cit., pág. 3.

¹⁶⁵ ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., & ÁLVAREZ DEL POZO, L., «Una propuesta de redacción alternativa...», cit., págs. 1-12.

¹⁶⁶ ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., «El nuevo 348 bis...», cit.

¹⁶⁷ BOCG, 1 de diciembre de 2017, Núm. 184-1, cit., págs. 1-5.

Desde nuestro punto de vista, coincidimos con la doctrina¹⁶⁸ que cuestiona la escasa justificación que el requisito de «que se hayan obtenido beneficios durante los tres ejercicios anteriores» tiene para condicionar el derecho de separación del 348 bis. Pensemos en el supuesto de una sociedad que obtiene un resultado neto de pérdidas un año debido a una circunstancia no recurrente, y que los dos ejercicios siguientes obtiene unos beneficios muy altos sin repartir dividendos, en este supuesto, el segundo requisito permitiría el derecho de separación, pero el primero no, porque en el primero de los tres años precedentes no hubo beneficios. A nuestro parecer, la medida pretende evitar que se produzcan situaciones donde los socios hagan un uso del derecho de separación de manera abusiva. Considerar la situación financiera de la sociedad permite a la sociedad justificar la ausencia de reparto de dividendos y constituye un límite al abuso de minoría¹⁶⁹. No obstante, pese a la mejora con respecto a su redacción anterior, no resulta suficiente y puede generar situaciones injustas. Por ello, nuestra propuesta es la introducción de una cláusula de cierre que permita la separación por justa causa, siendo el órgano jurisdiccional quien valore las circunstancias concretas de cada caso y determine si existen elementos suficientes para adoptar una medida tan drástica.

En cuanto al segundo requisito, «el total de los dividendos distribuidos durante los últimos cinco años equivale, por lo menos, al veinticinco por ciento de los beneficios legalmente distribuibles registrados en dicho periodo», se recoge la propuesta de redacción alternativa que se ha mencionado *supra*¹⁷⁰. De este modo, permite establecer una referencia temporal de cinco años para valorar si se ha llevado a cabo una conducta abusiva. El legislador justifica la nueva redacción señalando que no resulta imprescindible repartir dividendos todos los años, permitiendo a la sociedad atender necesidades de inversión que pudiera tener. Sí exige que en dicho período de cinco años se reparta al menos una cuarta parte, lo que pondrá de manifiesto, en el supuesto de no cumplirse, una situación opresiva de la minoría por sequía o insuficiencia de dividendos. Esta postura es considerada por la doctrina como más acertada que la de la falta de reparto

¹⁶⁸ ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., «El nuevo 348 bis...», cit.

¹⁶⁹ MARTÍNEZ MUÑOZ, M., «Entre el abuso de mayoría...» pág. 7.

¹⁷⁰ ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., & ÁLVAREZ DEL POZO, L., «Una propuesta de redacción alternativa...», cit., págs.1-12.

de dividendos¹⁷¹. La nueva redacción, responde también a la jurisprudencia¹⁷², que había tenido que responder al confuso tenor literal de la norma anterior.

Podemos decir que estos dos límites vienen a establecer un tenor literal más claro y a eliminar dudas interpretativas puestas de relieve por la doctrina y jurisprudencia. De este modo, los socios ven con la nueva redacción el supuesto objetivo de este derecho más acotado, sacrificio necesario en aras de la claridad del precepto¹⁷³. No obstante, esta ligera limitación es compensada en otras cuestiones de la nueva redacción, como la relativa al beneficio neto como base de cálculo.

3. Novedad en relación a los grupos de sociedades

La legislación societaria es un Derecho pensado y diseñado para sociedades aisladas, que no ofrece soluciones individualizadas a los grupos de sociedades¹⁷⁴. En relación a la opresión de la minoría, se consideran socios minoritarios en un grupo de empresas a los minoritarios de la dependiente, aunque el minoritario de la matriz también puede encontrarse en la misma situación¹⁷⁵.

En los grupos de sociedades, es muy frecuente la autofinanciación, con el objetivo de reducir al máximo la financiación a través de recursos ajenos y rebajando así los gastos financieros de la cuenta de resultados. Esta política de autofinanciación se articula a través de mecanismos de reservas voluntarias que pueden resultar opresivos para los minoritarios ante la sequía de dividendos. Ante esta situación de opresión, los minoritarios de un grupo de empresas tenían la posibilidad de impugnar el acuerdo de aplicación de resultado de la junta general por abuso de derecho¹⁷⁶.

¹⁷¹ ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., «El nuevo 348 bis...», cit.

¹⁷² Destaca la Sentencia del Tribunal Supremo de 7 de diciembre de 2011 que declaró el abusivo el acuerdo social de reservar dividendos un ejercicio. Para un análisis más completo de la sentencia *vid.* ALFARO AGUILA-REAL, J., «Una “académica” sentencia del Tribunal Supremo sobre interés social y acuerdos lesivos para la minoría: el administrador burlado», *Derecho Mercantil*, 29 de febrero de 2012, puede encontrarse en su blog: <https://derechomercantilesmana.blogspot.com/2012/02/una-academica-sentencia-del-tribunal.html>

¹⁷³ ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., «El nuevo 348 bis...», cit.

¹⁷⁴ GUERRERO LEBRÓN, M.J., «El art. 348 bis LSC ...», cit., págs. 69-70.

¹⁷⁵ Ídem

¹⁷⁶ *Ibidem*, págs. 70-71.

Con la entrada en vigor del art. 348 bis en 2011, las posibilidades de los minoritarios eran o bien configurar un derecho de separación estatutariamente, o bien alegar separación por justa causa, algo que ha sido defendido por una corriente minoritaria dentro de la doctrina¹⁷⁷. Desde la perspectiva de los grupos de empresas, los autores que dedicaron trabajos al estudio del impacto del referido artículo en esta forma de organización empresarial, realizaron un balance positivo de la medida¹⁷⁸, mientras que otros la calificaron de confusa en estos supuestos, aunque ambos coincidieron en la necesidad de aplicarlo a estos supuestos pese a las dudas interpretativas. Esta aplicación analógica del 348 bis a los grupos de sociedades se justificaba en la indefensión en la que el socio minoritario de la matriz se encontraba ante la retención de beneficios de las filiales¹⁷⁹.

El número 4¹⁸⁰ del precepto introduce una novedad que no se encontraba recogida en la Proposición de Ley, y que está dedicada a los grupos de sociedades. Se introduce una diferencia sustancial respecto a las limitaciones al supuesto objetivo del apartado 1 aplicable a sociedades aisladas. En primer lugar, la exigencia de obtención de beneficios durante los tres ejercicios anteriores se mantiene para los grupos de sociedades. Sin embargo, se amplía el derecho de separación para este caso al no ser necesario que durante los últimos cinco ejercicios se haya repartido una cantidad inferior a la cuarta parte de los beneficios distribuibles en dicho período. Las primeras reacciones de la doctrina son contrarias a esta distinción, al no encontrar ningún fundamento y apelan a una interpretación lógica y sistemática que aplique la regla de la media¹⁸¹. Desde nuestro

¹⁷⁷ ALFARO AGUILA-REAL, J., «Conflictos intrasocietarios...», cit., pág. 1.080; VÁZQUEZ LÉPINETTE, T., «La separación por justa causa tras las recientes reformas legislativas», Revista de Derecho Mercantil, núm. 283, enero-marzo 2012, pág. 186, donde señala «el legislador del art. 348 bis ha abierto la vía para que la jurisprudencia española incorpore a nuestro acervo societario la doctrina de la opresión, dando solución a los problemas causados por el bloqueo de los socios minoritarios».

¹⁷⁸ GUERRERO LEBRÓN, M.J., «El art. 348 bis LSC ...», cit., pág. 72, donde afirma que «a pesar de las críticas recibidas, debe valorarse, a nuestro juicio, como una inestimable herramienta que se pone al servicio de los socios oprimidos por la mayoría, y por ende, de los socios externos en los grupos de sociedades, permitiéndoles salir de la sociedad cuando se cumplen las condiciones establecidas en el supuesto de hecho».

¹⁷⁹ ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., «El nuevo 348 bis...», cit.

¹⁸⁰ El tenor literal del apartado es el siguiente: «Cuando la sociedad estuviere obligada a formular cuentas consolidadas, deberá reconocerse el mismo derecho de separación al socio de la dominante, aunque no se diere el requisito establecido en el párrafo primero de este artículo, si la junta general de la citada sociedad no acordara la distribución como dividendo de al menos el veinticinco por ciento de los resultados positivos consolidados atribuidos a la sociedad dominante del ejercicio anterior, siempre que sean legalmente distribuibles y, además, se hubieran obtenido resultados positivos consolidados atribuidos a la sociedad dominante durante los tres ejercicios anteriores».

¹⁸¹ ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., «El nuevo 348 bis...», cit.

punto de vista, esta demanda tiene sentido, pues el legislador no justifica la base sobre la cual reconoce un derecho con menos restricciones a los socios de una matriz.

Por último, la locución «beneficios distribuibles» resulta confusa en el ámbito de los grupos de sociedades, ya que, si se lleva a cabo una interpretación literal, no se tendrían en cuenta los beneficios de las filiales a menos que se distribuyan, por lo que el socio de la dominante podría ver como el problema se perpetúa. Por tanto, será la jurisprudencia la que deba modular esta cuestión de manera que elimine situaciones opresivas para los socios de la matriz.

4. Exclusiones subjetivas del derecho

El nuevo precepto viene a tratar el asunto de la delimitación subjetiva del derecho de separación en su quinto y último apartado. Entre los problemas del artículo antiguo, se encontraba que la situación económico-financiera y de solvencia de la sociedad¹⁸² podría verse afectada por el reparto de dividendos – y nos destinarlos a reservas o a desapalancar la compañía – o la separación de algún socio – teniendo que comprar sus acciones –.

El nuevo precepto excluye del supuesto de hecho a determinadas sociedades por encontrarse ya en una situación financiera y de solvencia comprometida. El fundamento es no agravar el problema reconociendo a sus socios el derecho a separarse¹⁸³. Esta exclusión ya fue introducida en la Proposición de Ley de 2017, y fue cuestionada desde la doctrina, ya que se tiene en cuenta a aquellas sociedades en una situación de solvencia comprometida, pero no a aquellas en las que el problema de solvencia se va a producir como consecuencia del derecho de separación¹⁸⁴. Junto a esta exclusión que atiende a la situación financiera de la sociedad, existe un segundo grupo donde se incluyen otras exclusiones que son comentadas *infra*.

¹⁸² ALFARO ÁGUILA-REAL, J. & CAMPINS, J., «El abuso de la mayoría ...», cit., pág. 20.

¹⁸³ Sobre el peligro que puede conllevar la separación de los socios para la solvencia de la sociedad destacan, entre otros muchos: ALONSO LEDESMA, C., «La autonomía...», cit., pág. 91; ARIAS VARONA, J., «Aplicación del derecho...», cit., pág. 289; BRENES CORTÉS, J., «El derecho de separación en caso de falta...», cit. págs. 42-45.

¹⁸⁴ ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., «Propuesta de reforma del art. 348 bis LSC: en la buena dirección», *Hay Derecho*, 21 de diciembre de 2017, puede encontrarse junto a otras entradas en: <https://hayderecho.expansion.com/2017/12/21/propuesta-de-reforma-del-art-348-bis-lsc-en-la-buena-direccion/>

En primer lugar, se excluyen las «sociedades cotizadas o sociedades cuyas acciones estén admitidas a negociación en un sistema multilateral de negociación». Recordemos que el antiguo art. 348 bis ya establecía la no aplicación del precepto a las sociedades no cotizadas. Por tanto, la novedad está en las sociedades cuyas acciones estén admitidas a negociación en un sistema multilateral, novedad que por otro lado ya fue introducida por el legislador en la Proposición de Ley de 1 de diciembre de 2017, donde se ponía de ejemplo las sociedades con acciones admitidas a cotización en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB), entendiendo que constituyen un mecanismo alternativo para la liquidación de la inversión. Otra novedad es la exclusión de las Sociedades Anónimas Deportivas. La causa es que el objeto social de estas sociedades es la participación en competiciones deportivas profesionales y no la obtención de lucro mediante la explotación de una actividad económica¹⁸⁵. Por tanto, los accionistas no entran en la sociedad para obtener un beneficio económico a través de dividendos, sino para participar en las actividades de sostenimiento económico y deportivo del club¹⁸⁶.

Por otro lado, como hemos adelantado, se encuentran las sociedades a las que el legislador ha prestado especial atención al excluir la aplicación del art. 348 bis, atendiendo a la situación financiera y de solvencia en la que se encuentran con anterioridad a la causa que daría lugar al derecho de separación de los socios. Algunos autores, encuentran en esta delimitación a la aplicación del precepto la cuestión de mayor relevancia de la reciente reforma del precepto¹⁸⁷. Se señala además, la preocupación del legislador por preservar la solvencia de las sociedades en las que se aplique el precepto, manifestándolo así en la Proposición de 1 de diciembre de 2017: *«La propuesta de nueva redacción va encaminada a encontrar un equilibrio entre la sostenibilidad financiera de la sociedad y la legítima aspiración de los accionistas a participar de los beneficios cuando ello sea posible y razonable, es decir, mantener el espíritu del artículo, protegiendo a los minoritarios, pero sin que pueda ocasionar daños irreparables a las sociedades»*, aunque luego no manifieste esa preocupación respecto a la solvencia de la sociedad tras la separación del socio, solo respecto a la solvencia antes de la aplicación. A nuestro parecer, una vez más el legislador ha acogido una demanda de la doctrina, que incluso fue puesta

¹⁸⁵ MARTÍNEZ MUÑOZ, M., «Entre el abuso de mayoría...», cit. pág. 6.

¹⁸⁶ Ídem

¹⁸⁷ MUÑOZ GARCÍA, A., «Art. 348 bis LSC: ¿se adecúa la reforma en tramitación a su justificación?», *Hay Derecho*, 8 de noviembre de 2018, en: <https://hayderecho.expansion.com/2018/11/08/348-bis-lsc-reforma-tramitacion-justificacion/>

por escrito en la famosa propuesta de redacción alternativa de ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., & ÁLVAREZ DEL POZO, L., donde se incidía en la cuestión de la solvencia de la sociedad y encontrar el equilibrio entre esta y la protección del minoritario¹⁸⁸.

El primero de estos supuestos es el de la sociedad que se encuentre en concurso, justificándose en el agravamiento de la situación de la sociedad, si a los problemas de solvencia que ya tiene le sumamos la separación de un socio por falta de reparto de dividendos. Se entiende, a nuestro juicio, que en estos supuestos los beneficios que pueda obtener la sociedad deben ir primariamente destinados a atender los créditos que existan contra la sociedad. Sin embargo, si no existe norma que lo prohíba y la sociedad se encontrara cumpliendo con el convenio¹⁸⁹, la doctrina no comprende por qué se excluye este derecho al socio, si es lo que pretende proteger la norma¹⁹⁰.

El segundo caso es el de la comunicación del art. 5 bis de la Ley Concursal, de tal manera que se haya puesto en conocimiento del juez la iniciación de negociaciones, bien para alcanzar un acuerdo de refinanciación o para obtener adhesiones a una propuesta anticipada de convenio, bien para un acuerdo extrajudicial de pagos. El tercer supuesto, es que se haya alcanzado un acuerdo de refinanciación de los previstos en el art. 71 bis o DA 4ª de la LC. La razón es que la sociedad se encuentra en una situación de insolvencia o de insolvencia próxima, por lo que de aplicarse el art. 348 bis y separarse algún socio haría que la situación financiera de la sociedad empeorara¹⁹¹. Además, en los casos en los que la sociedad quisiera evitar la aplicación del 348 bis y distribuyera beneficios, podría estar incumpliendo cláusulas de prohibición de reparto de dividendos del acuerdo de refinanciación¹⁹².

¹⁸⁸ ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., & ÁLVAREZ DEL POZO, L., «Una propuesta de redacción alternativa...», cit., pág.1 y ss., donde señalaban la necesidad de incluir en la ponderación de intereses enfrentados en este derecho la solvencia de la sociedad de la siguiente manera «*En ningún caso procederá el reconocimiento del derecho de separación cuando el reembolso que hubiere de producirse en favor del socio separado haya de comprometer gravemente la solvencia o la continuidad de la sociedad en el plazo de un año*»

¹⁸⁹ ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., «El nuevo 348 bis LSC...», cit.

¹⁹⁰ MUÑOZ GARCÍA, A., «Art. 348 bis LSC: ¿se adecúa...», cit.

¹⁹¹ MARTÍNEZ MUÑOZ, M., «Entre el abuso de mayoría...», cit. pág. 15.

¹⁹² Ídem

La propuesta de redacción alternativa¹⁹³ pretendía en estos dos últimos casos, que se designara por parte del Registro Mercantil a un auditor que justificara que existe riesgo suficiente para la solvencia de la sociedad como para excluir el derecho de separación a los socios¹⁹⁴. Frente a los problemas que podría entrañar la solución del auditor independiente, la doctrina se refiere preferiblemente al test de solvencia que pueden llevar a cabo los administradores sin necesidad de invertir esfuerzos económicos en un profesional independiente¹⁹⁵.

V. LA SEPARACIÓN POR JUSTOS MOTIVOS: CIERRE DEL SISTEMA DE TUTELA DE MINORÍAS

Existe un debate doctrinal en torno a si es necesario admitir causas de separación del socio más allá de las previstas legal o estatutariamente. Esto es, considerar la posibilidad de que el socio de una sociedad de capital pueda separarse de la misma cuando concurra *justa causa*, entendiéndose por tal, el acaecimiento de una circunstancia que haga que no sea exigible la permanencia del socio en la sociedad y que no exista otro remedio para solucionar la situación más que la separación del socio¹⁹⁶. Así, existen dos tipos de circunstancias que pueden constituir *justa causa* o justos motivos de separación. En primer lugar, que por medidas adoptadas por la sociedad se produzca la modificación sustancial de la situación económica o jurídica del socio, de tal modo que ante este cambio en el contrato social no pueda exigirse al socio su permanencia en la sociedad¹⁹⁷. Por otro

¹⁹³ ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., & ÁLVAREZ DEL POZO, L., «Una propuesta de redacción alternativa...», cit., pág.1 y ss.

¹⁹⁴ Entre las dificultades que podría entrañar el informe del auditor independiente, destacan los altos costes que esto conllevaría para una sociedad que se encuentra en una situación de solvencia comprometida como es una sociedad en concurso, MUÑOZ GARCÍA, A., «Art. 348 bis LSC: ¿se adecúa...», cit.

¹⁹⁵ Destaca en este sentido el trabajo de PULGAR EZQUERRA, J., «Reparto legal mínimo...», cit., págs. 139-176, esta propuesta alternativa para controlar si verdaderamente se pone en peligro la solvencia de la sociedad, es preferido por algunos autores frente a la solución del auditor independiente de ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., & ÁLVAREZ DEL POZO, L., «Una propuesta de redacción alternativa...», cit, pág. 1 y ss, en concreto, MUÑOZ GARCÍA, A., «Art. 348 bis LSC: ¿se adecúa...», cit., se refiere a la solución del test de solvencia en estos términos «*Aunque es una alternativa perfectamente viable, ante los costes que ello conlleva y teniendo en cuenta que lo que motiva el análisis es el riesgo de solvencia, quizás cabría otras opciones (...)parece factible acudir a un test de solvencia que pueden realizar, certificando su resultado, los propios administradores. El test de solvencia ya se contemplaba en la Propuesta de Reglamento de la SPE o en la Propuesta de Directiva de la SUP*», y termina refiriéndose a otros trabajos, no consultados para realizar este de ESTEBAN VELASCO.

¹⁹⁶ MARTÍNEZ SANZ, F., «La separación del socio...», cit., pág. 34.; ALFARO AGUILA-REAL, J., «Conflictos intrasocietarios...», cit., págs. 1100-1102.; MARTÍNEZ MUÑOZ, M., «Entre el abuso de mayoría...», cit., págs. 17-18.

¹⁹⁷ ALFARO AGUILA-REAL, J., «Conflictos intrasocietarios...», cit., págs. 1113-1115.

lado, que por comportamientos ilegales o antiestatutarios de la mayoría exista un conflicto intrasocietario permanente y prolongado entre la minoría y la mayoría social, siendo la única solución la extinción del contrato social entre minoría y sociedad¹⁹⁸.

El sistema actual de la LSC para regular el derecho de separación se basa en recoger causas legales y estatutarias de separación. Sin embargo, este sistema no puede llegar a ser nunca eficiente, pues ni el legislador legalmente ni los socios estatutariamente pueden prever todas las circunstancias o comportamientos que en el futuro van a producir que no se le pueda exigir al socio su permanencia en la sociedad.

Desde la doctrina se funda la valoración favorable a la introducción de un derecho de separación por justa causa en que debe prevalecer la tutela del socio¹⁹⁹. El hecho de que el legislador prevea «*ex ante*» una serie de causas establecidas legalmente y que se admitan las causas estatutarias no supone que se vaya a eliminar toda situación opresiva por parte de la mayoría. Por tanto, puesto que ni el legislador legalmente, ni los socios estatutariamente pueden a priori determinar todas las situaciones en las que pueda darse una situación abusiva, se hace necesaria la aceptación de la separación por justa causa. De esta manera, se deja en manos de la valoración judicial si la situación fáctica es constitutiva de abuso de la mayoría y es conveniente que el minoritario ejercite su defensa por la vía de la separación. Esto es especialmente relevante en las sociedades más cerradas, por la importancia de la figura del socio y por la dificultad para la transmisión de su participación, lo que no significa que deba negarse para sociedades anónimas²⁰⁰.

Las conductas abusivas de la mayoría buscan, de forma contraria a la buena fe, evitar que al socio minoritario se le retribuya a precio de mercado por su participación en capital social²⁰¹. En la legislación internacional se han articulado dos soluciones ante estas situaciones de opresión a la minoría.

¹⁹⁸ Ídem

¹⁹⁹ Exposición de Motivos de la LSRL de 1995: «*la amplitud con la que se admite el derecho de separación del socio*», se justifica por la necesidad de asegurar «*una más intensa tutela del socio y la minoría*». También en este sentido SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J.C., «La separación de socios», cit. pág. 126.

²⁰⁰ STS de 10 de febrero de 1997, donde en el marco de un conflicto intrasocietario y sin que estuviera regulado en la LSRL, se admite que el socio se separe de manera voluntaria por aplicación supletoria del artículo 225 del Código de Comercio.

²⁰¹ VÁZQUEZ LÉPINETTE, T., «La separación por justa causa ...», cit., pág. 175., donde apunta que las características jurídicas de las sociedades cerradas hacen más vulnerables a los socios minoritarios que en el caso de sociedades abiertas, ya que no la enajenación de su participación en el mercado es mucho más complicada por la propia configuración jurídica del tipo societario.

Por un lado, la doctrina anglosajona de la «*oppression*» de construcción doctrinal y jurisprudencial. Los «*remedies*» en Estados Unidos otorgaban a los socios minoritarios a instar la disolución de la sociedad en los supuestos de opresión dolosa de la mayoría social²⁰². Esta constituía una medida muy drástica y radical, por lo que los Tribunales comenzaron a articular otras soluciones «*equitable remedies*», igual que en Inglaterra donde la *Section 996* del *Companies Act 2006* establecía otros mecanismos para resolver la situación de opresión²⁰³. Tanto en Estados Unidos como en Inglaterra, la solución de mayor aplicación por ser la más equilibrada fue la de establecer la obligación de que la mayoría comprara la participación de la minoría a valor razonable²⁰⁴.

Por otro lado, en Suiza reconoce legalmente el derecho de salida por justa causa, en Alemania el derecho de separación por justa causa fue de creación doctrinal y jurisprudencial y en Bélgica se recoge este derecho en art. 340 y 642 del *Code des Sociétés*²⁰⁵.

A nuestro parecer, resulta pertinente incorporar a la legislación societaria la causa de separación por justos motivos, es decir, una solución como la que proponen sistemas societarios continentales, principalmente Alemania y Suiza. De hecho, en el ordenamiento jurídico español encontramos supuestos en los que se reconoce la separación por justa causa o justos motivos en art. 13 de la Ley de Sociedades Profesionales y en el art. 15 de la Ley de Agrupaciones de Interés Económico.

Incluso la separación por justa causa se recogía el Anteproyecto de Ley del Código Mercantil en su art. 271-1 «*El socio tendrá derecho a separarse de la sociedad en cualquier momento siempre que concurra justa causa*». Con este artículo se cerraba el sistema de protección del socio frente a los abusos de la mayoría por la vía de separación, requiriendo una labor de interpretación por parte de los órganos judiciales para concretar el concepto de justa causa²⁰⁶.

²⁰² Íbidem, pág 176.

²⁰³ Íbidem, pág. 178.

²⁰⁴ Ídem

²⁰⁵ Íbidem, 179.

²⁰⁶ MARTÍNEZ MUÑOZ, M., «El derecho de separación...», cit., pág. 39.

Por ello, parte de la doctrina no llega a entender cómo no se extiende este reconocimiento a las sociedades de capital como ocurría en el art. 271-1 del Anteproyecto²⁰⁷, actuando como cláusula de cierre que, junto con las causas legales y estatutarias de separación, permitiría una tutela a la minoría ante cualquier situación opresiva o modificativa de sus posición jurídica o económica en la sociedad.

En nuestra opinión, los socios estarían completamente protegidos ante el acaecimiento de dichas circunstancias, ya que se evitaría que por dudas interpretativas consecuencia de la falta de claridad de la que adolecen algunas causas no se permitiera al socio separarse de la sociedad. En cualquier caso, el socio podría alegar que la circunstancia sobrevenida supone justos motivos para su separación, siendo la jurisprudencia quien entre a valorar las vicisitudes internas de cada situación. En este sentido, la justa causa ha venido siendo reconocida por el órgano jurisdiccional cuando concurra «un desacuerdo profundo y permanente que impida de hecho cualquier colaboración ulterior entre los socios»²⁰⁸.

²⁰⁷ MARTÍNEZ MUÑOZ, M., «Entre el abuso de mayoría...», cit., pág. 18.

²⁰⁸ VÁZQUEZ LÉPINETTE, T., «La separación por justa causa ...», cit., pág. 181.

VI. CONCLUSIONES

Puede concluirse que el art. 348 bis vino a mejorar el sistema de tutela de la minoría frente a la opresión financiera que la mayoría puede ejercer con la sequía de dividendos, en base al principio de adopción de acuerdos por la mayoría. La ausencia de reparto de beneficios atenta contra la razón misma del contrato de sociedad y que el socio esgrimió para su inversión en el capital social: la obtención de una rentabilidad. El reconocimiento del derecho de separación en estos casos se articula como una medida de protección del socio minoritario, ante la insuficiencia de las alternativas con las que contaba para su tutela previas al art. 348 bis.

A raíz de lo comentado a lo largo del trabajo, la nueva redacción implementa una mejora técnica del precepto a la vez que aclara las dudas interpretativas que doctrina y jurisprudencia habían puesto de manifiesto y establece límites al abuso de minoría. En este sentido, destaca la reducción del automatismo y la rigidez de la que adolecía su redacción anterior. No obstante, existen modificaciones que a nuestro parecer suponen un retroceso en el camino hacia una efectiva protección de las minorías sociales.

En primer lugar, nos mostramos en contra de la posibilidad de derogación estatutaria del derecho de separación del art. 348 bis. No consideramos que esté justificada su supresión por vía estatutaria y entendemos que puede suponer una fuente de conflictos. El legislador debe adelantarse a la inconsciencia que renuncia *a priori* del derecho de separación por ausencia de dividendos constituye y proteger lo que algunos autores califican de una institución de orden público. En este sentido, nos resulta más acertada la solución del art. 2.437 del *Codice Civile* italiano al declarar nulo cualquier pacto que excluya *il diritto di recesso* o haga más gravoso su ejercicio.

De otro lado, se echa en falta que se regule la valoración de la solvencia de la sociedad después de ejercerse el derecho. No se encuentra ninguna base sobre la cual quepa fundamentar la diferencia de regulación entre una sociedad con problemas de solvencia y una sociedad que tendrá dichos problemas de separarse el socio. En este sentido, se han propuesto varias soluciones como la valoración por test de solvencia o por auditor independiente.

Consideramos un acierto las exclusiones subjetivas de determinados tipos de sociedades por la situación de solvencia en la que se encuentran y que se agravaría de reconocerse el derecho de separación a los socios de la misma. Sin embargo, echamos en falta que se regule la valoración de la solvencia de la sociedad después de ejercerse el derecho. No se encuentra ninguna base sobre la cual quepa fundamentar la diferencia de regulación entre una sociedad con problemas de solvencia y una sociedad que tendrá dichos problemas de separarse el socio. En este sentido, se han propuesto varias soluciones como la valoración por test de solvencia o por auditor independiente.

A la vista de las consideraciones que venimos haciendo, entendemos que aún existe margen de mejora y de ampliación del sistema de protección de los socios minoritarios. Encontramos en la combinación del derecho de separación por justa y *ad nutum* causa la solución a las ineficiencias que hasta ahora ha manifestado el sistema.

En primer lugar, abogamos por las soluciones del Derecho continental en relación al derecho de separación por justa causa de Alemania, Suiza o Bélgica. Ni el legislador a través de las causas legales ni los socios en los estatutos son capaces prever con certeza cuáles serán las circunstancias que en el futuro puedan ser constitutivas de derecho de separación. Dada la amplísima variedad de situaciones que pueden darse en el seno de la sociedad, el derecho de separación por justa causa se erige como cierre del sistema de protección de la minoría, dejando que sea el órgano jurisdiccional quien dirima las vicisitudes concretas en cada situación. Además, no se trata este de un derecho nuevo para el legislador español, pues así se reconoce en el art. 13 LSP y art. 15 LAIE, por lo que no comprendemos las razones que llevan al legislador a no reconocer este derecho. En este sentido se manifestó el Anteproyecto de Ley del Código Mercantil recogía el derecho de separación del socio por justa causa en su art. 271-1, en nuestra opinión en un sentido excesivamente amplio. Debería, por tanto, reconocerse un derecho de separación por justa causa con requisitos tasados, pues de dejarse a la entera voluntad de los socios podría originar situaciones de abuso de minoría.

Por otro lado, el derecho de separación sin causa o *ad nutum* también fue recogido por el Anteproyecto de Ley de Código Mercantil en su art. 271-2 que reconocía el derecho a separarse en cualquier momento a los socios de las sociedades de duración indefinida,

aunque con unos requisitos tasados, que permitían su derogación estatutaria en las sociedades limitadas y exigía pacto estatutario que lo reconociera en las sociedades anónimas.

En conclusión, consideramos un retroceso reconocer como derogable estatutariamente el derecho del 348 bis, así como una ausencia importante que no se proporcione una solución para valorar la solvencia de la sociedad antes y después de la separación del socio. Por último, coincidimos con las soluciones recientemente aportadas por el Anteproyecto de Ley de Código Mercantil reconociendo el derecho de separación *ad nutum* y justa causa, siendo un reto del Derecho de Sociedades, la articulación de dichos derechos para cumplan su objetivo: la tutela efectiva de los socios minoritarios en las sociedades de capital ante la opresión y las conductas abusivas de la mayoría.

BIBLIOGRAFÍA:

i. DOCTRINA

ALFARO AGUILA-REAL, J., «Conflictos intrasocietarios (Los justos motivos como causa legal no escrita de exclusión y separación de un socio en la sociedad de responsabilidad limitada)», *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 222, 1996, págs. 1.079-1.141.

- «La doctrina del capital social: el Derecho de sociedades como mecanismo de protección de los acreedores», *Almacén de Derecho*, 25 de julio 2017, puede encontrarse en:

<https://almacenederecho.org/la-doctrina-del-capital-social-derecho-sociedades-mecanismo-proteccion-los-acreedores/>

- «Más sobre el nuevo art. 348 bis LSC y el carácter dispositivo de la legislación societaria», *Derecho Mercantil*, 7 de marzo de 2012, puede encontrarse en:

<https://derechomercantiles pana.blogspot.com/2012/03/mas-sobre-el-nuevo-art-348-bis-lsc.html>

- «Una “académica” sentencia del Tribunal Supremo sobre interés social y acuerdos lesivos para la minoría: el administrador burlado», *Derecho Mercantil*, 29 de febrero 2012, puede encontrarse en:

<https://derechomercantiles pana.blogspot.com/2012/02/una-academica-sentencia-del-tribunal.html>

ALFARO AGUILA-REAL, J. & 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, págs. 65-93.

- «El abuso de la mayoría en la política de dividendos. Un repaso por la jurisprudencia», *Revista Otrosí*, núm. 5, enero-marzo 2011, págs. 19-27.

ALONSO LEDESMA, C., «La autonomía de la voluntad en la exclusión y separación de socios», *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 287, 2013, págs. 89-125.

ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., «Derecho de separación en el caso de falta de reparto de dividendos: el art 348 bis entra (de nuevo) en vigor el 1 de enero de 2017», *Gabinete de Estudios de la Asociación Española de Asesores Fiscales*, Enero 2017.

- «El nuevo 348 bis LSC: reforma del derecho de separación por falta de dividendos», en *Hay Derecho*, 16 de enero 2019, puede encontrarse en:

<https://hayderecho.expansion.com/2019/01/16/nuevo-348-bis-lsc-reforma-derecho-separacion-falta-dividendos/>

- «Falta de reparto de dividendos y derecho de separación: vuelve el art. 348 bis LSC», en *Hay Derecho*, 18 de enero 2017, puede encontrarse en:

<https://hayderecho.expansion.com/2017/01/18/derecho-de-separacion-y-reparto-de-dividendos-el-art-348-bis-lsc-entra-de-nuevo-en-vigor/>

- «Propuesta de reforma del art. 348 bis LSC: en la buena dirección», en *Hay Derecho*, 21 de diciembre 2017, puede encontrarse en:

<https://hayderecho.expansion.com/2017/12/21/propuesta-de-reforma-del-art-348-bis-lsc-en-la-buena-direccion/>

ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., & ÁLVAREZ DEL POZO, L., «Una propuesta de redacción alternativa del artículo 348 bis LSC», *La Ley Mercantil*, núm. 33, febrero, 2017, págs. 1-13.

ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., & GONZÁLEZ-MENESES, M., *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Dykinson, Madrid, 2013.

ARIAS VARONA, J., «Aplicación del derecho de separación del socio por falta de distribución de dividendos (art. 348 bis LSC) y propuestas de reforma», *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 52, enero-abril 2018, págs. 283-303.

BRENES CORTÉS, J., «El derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos: la entrada en vigor del controvertido artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital», *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 305, 2017, págs. 37-79.

- «Derecho de la minoría al dividendo: el controvertido art. 348 bis LSC», *Revista Aranzadi Doctrinal*, núm. 8, 2012.

- «El derecho de separación, principales novedades tras las últimas modificaciones operadas en el derecho de sociedades», *Revista de Derecho de Sociedades*, 2011, núm. 37, págs. 19-45.

- «Nueva suspensión legal del controvertido art. 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital», *Revista Justiça do Direito*, v. 28 (1), 2014, págs. 108-132.

BONARDELL, R., & CABANAS, R., *Separación y exclusión de socios en la sociedad de responsabilidad limitada*, Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 1998.

DUQUE, J.F., «Las formas del derecho de separación del accionista y la reorganización jurídica y financiera de la sociedad», *Boletín de Estudios Económicos*, núm. 139, 1990, págs. 75-126.

EMPARANZA SOBEJANO, A., «Separación y exclusión de socios», en ROJO, A., BELTRÁN, E. (Dir.), *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, tomo II, Thomson Reuters-Civitas, Cizur Menor (Navarra), 2011, págs. 2481-2490.

FARRANDO MIGUEL, I., *El derecho de separación del socio en la Ley de Sociedades Anónimas y la Ley de Responsabilidad Limitada*, 1998, Civitas, Madrid.

FERNÁNDEZ DE CÓRDOBA, Í., «La separación y exclusión de socios en las sociedades de capital», *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 41, 2013, págs. 281-330.

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

GARCÍA SANZ, A., «Derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos», *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 38, 2012, págs. 55-72.

GARRIGUES, J. y URÍA, R., *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, tomo II, Madrid, 1953, pág. 202

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

IBÁÑEZ GARCÍA, I., «Sobre el derecho obligatorio al dividendo ¡Qué Barbaridad!», en *Hay Derecho*, , 27 de julio 2011, puede encontrarse en:
<https://hayderecho.expansion.com/2011/07/27/sobre-el-derecho-obligatorio-al-dividendo-%C2%A1que-barbaridad/>

IBÁÑEZ GARCÍA, I., «Discrepancias razonables sobre la aplicación del artículo 348 bis LSC», *Almacén de Derecho*, 8 de enero de 2019, puede encontrarse en:
<https://almacenederecho.org/discrepancias-razonables-sobre-la-aplicacion-del-articulo-348-bis-lsc/>

MARTÍNEZ MUÑOZ, M., «Condiciones para el reconocimiento del derecho de separación por falta de distribución de dividendos en las sociedades de capital» en *El derecho y sus razones: aportaciones de jóvenes investigadores*, 2013, págs. 261-269.

- «El derecho de separación del socio en las sociedades de capital y su regulación en el Anteproyecto de Ley de Código Mercantil», *CEFLegal: revista práctica de derecho. Comentarios y casos prácticos*, núm. 175, 2015, págs. 6-44.

- «El derecho de separación por falta de distribución de dividendos en el derecho de sociedades español» en *DESC - Direito, Economia e Sociedade Contemporânea*, Vol. 1, núm. 1, págs. 142-164, Julio-Diciembre 2018.

- «Entre el abuso de mayoría y el de minoría en la política de distribución de dividendos: a propósito del nuevo artículo 348 bis de la ley de sociedades de capital», *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 55 (Enero-Abril 2019), versión electrónica (Proview).

MARTÍNEZ SANZ, F., *La separación del socio en la sociedad de responsabilidad limitada*, 1997, Civitas, Madrid.

MUÑOZ GARCÍA, A., «Art. 348 bis LSC: se adecúa la reforma en tramitación a su justificación», en *Hay Derecho*, 8 de noviembre de 2018, puede encontrarse en: <https://hayderecho.expansion.com/2018/11/08/348-bis-lsc-reforma-tramitacion-justificacion/>

PULGAR EZQUERRA, J., «Reparto legal mínimo de dividendos: protección de socios y acreedores (Solvency Test)», *Revista de derecho bancario y bursátil*, núm. 147, 2017, págs. 139-176.

SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J.C., «La separación de socios», en PENDRES CARRIL, P., MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, A., CABANAS TREJO, R. (Dirs.), *Tratado de Sociedades de Capital*, tomo II. *Comentario Judicial, Notarial, Registral y Doctrinal de la Ley de Sociedades de Capital*, Thomson Reuters Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2017, págs. 123 -161.

SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., «Algunas observaciones al (nuevo) artículo 348 bis LSC», 7 de febrero de 2019, puede encontrarse, junto con otros asuntos de actualidad en su blog: <http://jsanchezcalero.com/inscrito-el-cese-del-administrador-declaracion-laboral-del-insolvencia-frob-nuevo-articulo-348-bis-lsc-y-otras-noticias/>

- «Entrada en vigor del artículo 348 bis LSC», 2 de febrero de 2017, puede encontrarse en su blog: <http://jsanchezcalero.com/entrada-vigor-del-articulo-348-bis-lsc/>

- «La ampliación del derecho de separación», 17 de junio de 2011, puede encontrarse en su blog: <http://jsanchezcalero.com/la-ampliacion-del-derecho-de-separacion/>

SEQUEIRA MARTIN, A., «Derecho de separación y exclusión del socio», *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 36, 2011, págs. 189 y ss.

VÁZQUEZ LÉPINETTE, T., «La separación por justa causa tras las recientes reformas legislativas», *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 283, enero-marzo 2012, págs. 169-196.

- *La protección de las minorías societarias frente a la opresión*, Thomson Reuters-Civitas, Cizur Menor (Navarra), 2008

VIVES RUIZ, F., & TAPIAS MONNÉ, A., «La Ley de Modificaciones Estructurales. Una norma técnicamente fallida» en *InDret-Revista para el Análisis del Derecho*, 2013, núm. 4, págs. 3-49.

ii. LEGISLACIÓN

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

Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, (BOE núm. 310, de 27 de diciembre de 1989).

Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, (BOE núm. 82, de 4 de abril de 2009).

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

Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, (BOE núm. 164, de 10 de julio de 2003).

Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada, (BOE núm. 71, de 24 de marzo de 1995).

Ley 12/1991, de 29 de abril, de Agrupaciones de Interés Económico, (BOE núm. 103, de 30/04/1991).

iii. JURISPRUDENCIA

STS de 26 de mayo, núm. 418/2005

STS de 14 de marzo de 2013, núm. 216/2012

STS de 19 de marzo de 1997, núm. 1721/1997

STS de 10 de octubre de 1996, núm. 7063/1996

Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de Barcelona, 63/2013 de 21 de junio, (JUR 2013, 330722)

Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 12 de Madrid, 212/2014, de 15 de diciembre. (JUR 2016, 109614)

iv. RESOLUCIONES DE LA DGRN

RDGRN de 2 de noviembre de 2010 (RJ 2011, 415)

RDGRN 7 febrero de 2012 (RJ 2012, 4793)

RDGRN 10 de septiembre de 1982 (RJ 1982, 5368)