



EL DERECHO DE SEPARACIÓN POR FALTA DE DISTRIBUCIÓN DE DIVIDENDOS EN EL SENO DE LOS GRUPOS DE SOCIEDADES¹

Josefa Brenes Cortés

*Prof^a. Titular Derecho mercantil
Universidad de Sevilla*

Resumen

El apartado cuarto del artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital, incorporado por la Ley 11/2018, de 28 de diciembre reconoce un derecho de separación alternativo (cumulativo al del derecho de separación en cuentas individuales) en base a los resultados consolidados del grupo. La finalidad de la norma es la de garantizar a los socios de la sociedad dominante su propio derecho de separación en caso de insuficientes dividendos, lo que constituye una auténtica novedad respecto a la redacción anterior del precepto.

Palabras clave

Separación, grupos de sociedades, reparto dividendos.

I. Introducción. Mecanismos de protección del socio externo de la sociedad matriz y la filial con anterioridad a la nueva redacción 348 BIS LSC

La Ley 11/2018, de 28 de diciembre, ha dado nueva redacción al artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital², resultando de especial interés el reconocimiento del derecho de separación por falta de distribución de dividendos a los socios externos en los grupos de sociedades. El ejercicio de este derecho en el marco del grupo es una de las cuestiones más problemáticas que plantea la interpretación y aplicación del precepto.

La anterior redacción del artículo 348 bis LSC no tomaba en consideración las peculiaridades de las sociedades que se integran en grupos ni, en consecuencia, abordaba los problemas que en su seno planteaba para los socios minoritarios la falta de distribución de dividendos.

Como sabemos, un problema fundamental del Derecho de grupos viene dado por las importantes lagunas de protección de los socios externos. Esa desprotección se produce tanto a raíz de la creación del grupo como en su funcionamiento, en la medida en que la primera conlleva un cambio organizativo importante que se refleja en el régimen de distribución de competencias entre los órganos sociales, y el segundo implica un ejercicio de la dirección unitaria dirigido a la consecución del interés del grupo, aunque ello implique colocar en una situación de desventaja a alguna o algunas de las sociedades que lo integran. Consecuentemente, la situación de desprotección puede registrarse tanto en la sociedad matriz como en las filiales.

Por lo que respecta a la primera, la creación del grupo conlleva en el plano organizativo, una importante modificación del sistema de distribución de competencias de los órganos sociales, con un aumento del poder del órgano de administración en detrimento del ámbito de influencia y control que corresponde a las juntas de socios de las sociedades agrupadas. Ante esta situación, se suscitaba, con anterioridad a la nueva redacción del artículo 348 bis LSC, si podía resultar aplicable el derecho de separación como medida de protección de los socios externos de la sociedad matriz. La respuesta a la cuestión planteada debía ser diferente si pese a la formación del grupo la explotación de la actividad continuaba produciéndose en la sociedad matriz, en cuyo caso sus socios mantenían el control, o si, por el contrario dicha explotación pasaba a desarrollarse por la sociedad o sociedades adquiridas o de nueva constitución, quedando reducida la matriz a una sociedad holding cuya junta general perdía el poder en lo concerniente a las decisiones sobre la explotación empresarial transferida.

La laguna de protección del socio externo, al producirse una alteración del sistema de distribución de competencia entre los órganos sociales, también se refleja en el ámbito patrimonial. Así, la transformación de la sociedad matriz holding puede motivar que las decisiones patrimoniales relevantes referentes al capital o a la aplicación de resultados, se adopten en las sociedades filiales, quedando los acuerdos sobre la política de dividendos en manos de los administradores, como encargados de gestionar la participación de la sociedad dominante. En tal caso, resulta frecuente que los socios, en la mayor parte de las ocasiones apartados de las gestión social y cuyo interés

¹ Trabajo realizado en el marco del Proyecto I+D+I titulado "Análisis, desarrollo y perspectivas de las instituciones societarias y concursales idóneas para el tratamiento y solución de las crisis empresariales" (referencia DER2017-84775-C2-1-P), financiado por el Ministerio de Economía, Industria y Competitividad.

² BOE núm. 314, de 29 de diciembre de 2018.

radica principalmente en rentabilizar su inversión, soporten una política sistemática de no reparto de dividendos que en muchas ocasiones se justifica en las frecuentes fórmulas de autofinanciación que en ellas se practican. A través de ellas, en el seno de los grupos se establecen mecanismos de reservas propias que circulan entre las sociedades del grupo para evitar, o, al menos, reducir, el recurso al crédito externo. Junto a estas políticas las frecuentes "atribuciones patrimoniales encubiertas"³, cuando se realizan a favor de otras sociedades del grupo y de los socios mayoritarios, pueden privar a los socios externos de la posibilidad de obtener una rentabilidad por su inversión lo que en muchas ocasiones incrementa el clima de desconfianza de los socios minoritarios que se sienten excluidos de cualquier forma de ventaja. En tales circunstancias, el socio externo se encuentra en una situación de opresión o vulnerabilidad, o, incluso, si la sociedad es cerrada, puede resultar prisionero, sin más vías de escape que vender su participación a los socios opresores.

Por tanto, resultaba necesario abordar desde el punto de vista legislativo la situación de desprotección de los socios minoritarios de la sociedad cabeza de grupo, quienes podían ver frustradas sus expectativas de obtener dividendos si la política del grupo pasaba por no trasladar a la matriz los beneficios obtenidos por las filiales (en muchos casos las únicas sociedades verda-

deramente operativas y, quizás no participadas directamente por estos socios minoritarios). En tal caso, al no reflejar en el balance de la sociedad matriz beneficios, no era posible su distribución a los socios externos produciéndose una evidente laguna de protección de carácter patrimonial⁴.

Item más, en los grupos de sociedades si a la continua política de autofinanciación sin reparto de dividendos unimos la obtención por parte de los socios mayoritarios de ventajas de cualquier tipo por otras vías, resulta fácil deducir que entre los socios minoritarios podría surgir un clima de tensión y desconfianza permanente tanto hacia los administradores como hacia los socios mayoritarios que sólo podía remediarse con su salida de la compañía.

Pues bien, antes de la entrada en vigor del artículo 348 bis LSC en su redacción originaria, el instrumento más utilizado por los socios que venían soportando una política sistemática de no reparto de dividendos había sido la impugnación del acuerdo de aplicación del resultado de la Junta General, sobre la base del abuso del Derecho (art. 7.2 CC y 204 y ss. LSC). Con la legislación actual, dicho acuerdo resultaría impugnabile por considerarse que lesiona el interés social en beneficio de uno o varios socios o de terceros, «incluso cuando aun no causando un daño al patrimonio social, se impusiera de forma abusiva por la mayoría», lo cual se entiende que sucede cuando,

³ Ese reparto encubierto de ventajas puede adoptar formas muy diversas, de manera que los socios mayoritarios se aseguran obtener por otras vías, otro tipo de rentabilidad o ventaja por su participación en la sociedad distinta de los dividendos (retribuciones desproporcionadas de los administradores como contraprestación a la posición que tienen en el Consejo de administración, o con el pago que reciben por prestaciones accesorias que realizan a favor de la sociedad, con las prestaciones recibidas como consecuencia de contratos ventajosos que celebran con la sociedad o con otras del grupo, o con el aprovechamiento particular de negocios que deberían corresponder a la sociedad y que, en cambio, son suscritos por los socios a título particular o a través de otras sociedades que sólo ellos controlan o de personas vinculadas, atribuciones no contractuales, como el uso y disfrute de activos sociales o la entrega de primas de asistencias a las juntas, o la utilización de criterios contables que les favorecen, etc.). Es decir, aquellas que pueden considerarse como distribuciones regulares pero, sobre todo, las irregulares u ocultas, vid. VELASCO SAN PEDRO, L.A., "El tratamiento de las distribuciones a los socios", en *La modernización del Derecho de sociedades de capital en España. Cuestiones pendientes de reforma*, Tomo II, Alonso Ledesma/Alonso Ureba/Esteban Velasco (dirs.), Fuentes Naharro/Navarro Lérida (coords.), Aranzadi, Cizur Menor, 2011, págs. 176 y ss.

⁴ Así lo ha destacado PAZ-ARES, C., «Uniones de empresas y grupos de sociedades», en URÍA/MENÉNDEZ (dirs.), *Curso de Derecho Mercantil*, vol. I, Navarra, 2006, pág. 1483.

«sin responder a una necesidad razonable de la sociedad, se adopta por mayoría en interés propio y en detrimento injustificado de los demás socios» (art. 204.1 LSC). Sin embargo, no podemos olvidar que los mecanismos de protección impugnatorios o de exigencia de responsabilidad no sirven para la tutela cuando lo que resulta lesivo es la propia política de gestión del grupo.

También hay que aludir a la laguna de protección que se advertía en nuestro Derecho con respecto al socio externo de la sociedad filial y que acontecía no por la propia creación del grupo sino por su funcionamiento organizativo. Es decir, cuando la integración efectiva de la sociedad en un grupo suponga el reemplazo de la persecución del interés social por la persecución del interés del grupo y el ejercicio de la dirección unitaria de tal modo que resulte imposible determinar las concretas actuaciones perjudiciales. Ese reemplazo en el fin perseguido no puede catalogarse como una modificación estatutaria esencial o una modificación estructural de trascendencia, pero sí constituye una modificación sustancial del contrato social que hace inexigible para el socio permanecer en la compañía⁵. Se trataría de la alteración de un presupuesto esencial para la incorporación del socio a la sociedad que justificaría el reconocimiento de un derecho de separación análogo al previsto en el artículo 346. 1 a) LSC. En esta línea, se ha defendido que en dicho precepto se regula el cambio del objeto, que es el aspecto instrumental de la causa del contrato de sociedad, guardando silencio respecto del elemento finalista, pero siendo ambos elementos constitutivos de dicha causa, debe entenderse que si la modificación del objeto social constituye una alteración

esencial a efectos de reconocer el derecho de separación, igualmente la modificación del fin social hace inexigible para el socio externo permanecer en la compañía. En ambos casos el reconocimiento de un derecho de separación a los socios externos de la filial tendría la misma justificación⁶

Otra opción para tutelar los intereses del socio externo en los grupos de sociedades era articular su salida del socio mediante la configuración estatutaria de un derecho de separación para los casos de abuso de la mayoría. Esta alternativa concedida por el legislador a través de la previsión que contiene el artículo 347 LSC, permite que, al constituir las sociedades de capital, o posteriormente, si se cuenta con el consentimiento unánime de todos los socios (art. 347.2 LSC), se establezca el derecho del socio externo a separarse cuando se den circunstancias que puedan suponer un abuso de derecho, o una situación de opresión social, o incluso antes, cuando se produce un cambio en las circunstancias bajo las cuales el socio se incorporó a la sociedad, por quedar ésta integrada en un grupo de sociedades.

El reconocimiento de un derecho de separación estatutario como mecanismo de protección de los socios externos de los grupos de sociedades ya se venía defendiendo por la doctrina, incluso cuando esta posibilidad sólo aparecía contemplada legalmente para las sociedades limitadas. Al respecto, se argumentaba que si el derecho de separación siempre obedecía a una modificación en la compañía, sin duda la formación del grupo implicaba necesariamente una serie de cambios importantes en las sociedades que pasaban a integrarlo, puesto que los intereses de las sociedades dependientes quedaban subordinados

⁵En este sentido, MARTÍNEZ SANZ, F., *La separación del socio en la sociedad de responsabilidad limitada*, Madrid, 1997, pág. 5, en referencia a la modificación que implica una desviación sustancial respecto de alguno de los elementos de la estructura social que el legislador considera presupuesto esencial de adhesión a la sociedad.

⁶Así lo ha defendido IRÁCULIS ARREGUI, N., «Derecho de separación del socio externo de la sociedad matriz y de la filial: controvertida construcción de este mecanismo de protección», *RDM*, núm. 308, 2018, consultada en la Base de Datos Aranzadi BIB 2018/9939, págs. 18 y 19.

a los intereses del grupo y los administradores de aquellas sujetos a las directrices impartidas por los administradores de la sociedad matriz, produciéndose una pérdida notable de autonomía económica por parte de las sociedades dependientes. Como consecuencia de todo ello, se defendía que no debería haber inconveniente en que los estatutos incorporaran la integración de la sociedad en un grupo como causa de separación⁷. Dicho reconocimiento no debía acontecer cuando, a pesar de formarse un grupo, la explotación continuaba en manos de la sociedad matriz, y, por tanto, el control seguían ejerciéndolo sus socios.

Ciertamente, en aquellos casos en que la sociedad matriz quede reducida a una pura sociedad holding, y su junta general pierde el poder sobre la explotación empresarial transferida, la protección del socio externo resulta muy necesaria. Ante tal situación de filialización, con anterioridad a la nueva redacción del artículo 348 bis LSC, se defendió la posibilidad de reconocer a tales socios el derecho de separación, en la medida de que tal operación implica la reestructuración de una sociedad operativa como sociedad holding, trans-

formándose la actividad de explotación industrial en actividad de administración de participaciones y en consecuencia una sustitución o modificación sustancial del objeto social⁸, aunque el negocio se siga desarrollando en el mismo sector económico⁹. Frente a esta tesis, y de forma mayoritaria se ha mantenido que la filialización del negocio hay que considerarla una modificación estructural, encuadrable en el supuesto previsto en el artículo 72 de la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre Modificaciones Estructurales de las sociedades mercantiles¹⁰ -en adelante LME-, debiendo quedar sometida su adopción por la junta general a los requisitos procedimentales legalmente establecidos en la LSC y a las normas previstas para la escisión, siendo tales requisitos y normas la garantía adicional con la que cuentan los socios externos de la sociedad filial¹¹.

Frente a esta tesis el Tribunal Supremo, tras concretar lo que comprende la sustitución o modificación sustancial del objeto social, concluye que la conversión de una sociedad industrial en una sociedad holding o de cartera, con modificación de los estatutos, supone una «sustitución

⁷ Vid. al respecto, EMBID IRUJO, J.M., «La problemática de los grupos», RdS, 1994, pág. 628; ROJO, A., «La sociedad de responsabilidad limitada: problemas de política y de técnica legislativas», en AAVV, *La Reforma de la Sociedad de Responsabilidad Limitada* (coord. Bonardell Lenzano/Mejías Gómez/Nieto Carol), Consejo general de los Colegios Oficiales de Corredores de Comercio, Madrid, 1994, pág. 78; MARTÍNEZ MACHUCA, P., *La protección de los socios externos en los grupos de sociedades*, Bolonia, 1999, pág. 305 y FUENTES NAHARRO, M., «Accionistas externos de grupos de sociedades: una primera aproximación a la necesidad de extender la perspectiva tuitiva a la sociedad matriz», *Documentos de trabajo del Departamento de Derecho mercantil. Universidad Complutense*, abril, 2008, pág. 16.

⁸ Vid. RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., «El cambio de objeto social. En particular el derecho de separación del socio», en Alonso Ureba, Duque Domínguez, et alii (coords), *Derecho de Sociedades Anónimas, III, Modificación de estatutos. Aumento y reducción del capital. Obligaciones*, vol. 1, Madrid, 1994, pág. 165. En contra, PAZ-ARES, C., «Uniones de empresas y grupos de sociedades», cit., pág. 1483, advierte de la buena intención de esta línea argumentativa, pero considera «artificioso» entender que la conversión de una sociedad operativa en holding entraña una sustitución del objeto social, señalando, al respecto que «El objeto sigue siendo el mismo, aunque se desarrolle de modo indirecto».

⁹ A este sector hace referencia PAZ-ARES, C., «Uniones de empresas y grupos de sociedades», pág. 1483; FUENTES NAHARRO, M., «Accionistas externos de grupos de sociedades: una primera aproximación a la necesidad de extender la perspectiva tuitiva a la sociedad matriz», cit., págs. 16 y 17.

¹⁰ BOE núm. 82 de 4 de abril de 2009.

¹¹ El artículo 72 LME contempla el supuesto de una «operación mediante la cual una sociedad transmite en bloque su patrimonio a otra sociedad de nueva creación, recibiendo a cambio todas las acciones, participaciones o cuotas de socio de la sociedad beneficiaria». Esta modificación estructural recoge implícitamente una necesaria alteración en el objeto social de la sociedad originaria, ya que requiere previamente la incorporación en su objeto social de la toma de participaciones en otras sociedades encargadas de desarrollar el objeto originario. Esa necesaria modificación estatutaria constituye una sustitución o modificación

del objeto social», aunque el negocio se siga desarrollando en el mismo sector económico, habida cuenta de su trascendencia, sustituyéndose de facto la actividad social, como condición esencial determinante de la condición de socio¹². No obstante, en el caso enjuiciado por el Alto Tribunal la filialización se produjo con modificación de la cláusula estatutaria relativa al objeto social, por tanto, surge la duda de si la protección que dispensa a los socios discrepantes del acuerdo puede otorgarse en aquellos casos en que tal operación no implique modificación estatutaria porque los estatutos ya prevean el ejercicio indirecto del objeto social. Al respecto, se ha defendido que

la filialización sin modificación estatutaria puede configurarse como una causa de separación autónoma¹³ incardinable en una separación por «justa causa»¹⁴, distinta de la filialización con modificación estatutaria, en cuyo caso estaríamos ante un supuesto de sustitución o modificación sustancial del objeto social contemplado en el artículo 346.1.a) LSC. Por tanto, si no hay modificación de la cláusula referente al objeto social o si la cláusula ya contempla el ejercicio indirecto, no existe modificación sustancial del objeto socio y, en consecuencia, los socios no estarán legitimados para ejercer el derecho de separación¹⁵.

Así pues, a modo de síntesis, podría defen-

sustancial del objeto social porque prevé una sociedad tenedora de acciones o participaciones de sociedades encargadas de desarrollar el negocio originario transferido. Señala EMPARANZA, A., «La creación de filiales y el derecho de separación del socio (A propósito de la STS de 10 de marzo de 2011 (RJ 2011, 2765))», en Pérez Millán y Solemou Sanz (coords.), *Liber Amicorum Prof. José María Gondra Romero, Marcial Pons*, Madrid, 2012, pág. 213, que «Es aquí donde radica el salto cualitativo respecto de su consideración como modificación estructural»; en el mismo sentido, VIVES RUIZ, F. y TAPIAS MONNÉ, A., «La Ley de Modificaciones Estructurales. Una norma técnica fallida», *InDret Revista para el Análisis del Derecho*, núm. 4, 2013, págs. 9 y 10, en cuanto a la consideración prioritaria de la operación de filialización del negocio prevista en el artículo 72 LME como supuesto de sustitución del objeto social, al pasar a ser éste el propio de una sociedad tenedora de participaciones.

¹² Vid. STS de 30 de junio de 2010 (RJ 2010, 5693), y especialmente la de 10 de marzo de 2011 (RJ 2011, 2765). En esta última Sentencia se aborda la cuestión de si modificar la cláusula estatutaria para incluir el ejercicio indirecto (a través de filiales) supone una modificación sustancial del objeto social que legitima a los socios discrepantes a separarse respondiendo afirmativamente: «la recurrente sostiene que la conversión de una sociedad industrial u operativa en una sociedad holding es un modificación sustancial del objeto social determinante del derecho de separación de la accionista disconforme...cuando la previsión estatutaria es realizar “directamente, la distribución de energía eléctrica”, la sustitución de la explotación directa por la indirecta, mediante la creación de un grupo de empresas con unidad de dirección, sujetando la dominada a la dirección de la dominante, supone una “sustitución de la actividad” de la sociedad aunque el negocio se desenvuelva en el mismo sector de la industria o del comercio y, a la postre, la “sustitución del objeto”, con alteración de las bases determinantes en su momento de la *actio societatis*, ya que al no alterarse la estructura propia la “sociedad isla”, sustituir la “explotación directa” de una actividad industrial por la “explotación de acciones y participaciones” sociales, de hecho supone la pérdida de poder del socio que no participa en la gestión sin contrapartida alguna, hurtándose la posibilidad de impugnar los acuerdos anulables de la participada por falta de legitimación, a tenor de lo que dispone el artículo 117.2 de la Ley de Sociedades Anónimas –hoy 206.2 de la Ley de Sociedades de Capital al carecer de la condición de socio de la dominada, y comparta la sustitución de las reglas del juego que afectan a condiciones esenciales determinantes de la adquisición de la condición de socio...una alteración estatutaria cuya trascendencia permite calificarla razonablemente de “sustitución del objeto” que no se ve difuminada por la existencia de un objeto plural de escasa incidencia real en la actividad de la sociedad».

¹³ Así parece deducirse de la Sentencia de la Audiencia Provincial de Valencia de 4 de mayo de 2011 (Sentencia núm. 175/2011, de 4 de mayo –PROV 2011, 281512).

¹⁴ La separación por «justa causa» no aparece contemplada en nuestro Derecho societario, si bien un sector de nuestra doctrina se ha mostrado a favor de su reconocimiento en las sociedades cerradas, vid. en este sentido, ALFARO, 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, pág. 1113.

¹⁵ En este sentido, ALFARO, J. «La filialización constituye modificación sustancial del objeto social y da derecho de separación», en <https://derechomercantiles.espana.blogspot.com>, entrada de 7 de noviembre de 2011, señala que la doctrina del Tribunal Supremo, extensiva del ejercicio del derecho de separación a supuestos de sustitución relativa del objeto social, como es la filialización no resulta aplicable cuando en dicho proceso no se realiza previamente una modificación de la cláusula estatutaria del objeto

derse, con apoyo en estos pronunciamientos jurisprudenciales que la laguna de protección que afectaba al socio externo de la sociedad matriz y que derivaba de la alteración de su posición jurídica y de la pérdida del poder de decisión en los asuntos que afectan a la situación patrimonial podría colmarse mediante el reconocimiento de un derecho de separación bien por modificación de la cláusula relativa al objeto social o bien por justa causa en las operaciones de filialización sin modificación de la cláusula estatutaria relativa al objeto. En este sentido, se admitía la posibilidad de reconocer el derecho de separación en caso de "filialización" al entender que ello conlleva la sustitución o cambio sustancial del objeto social (contemplado en el art 346.1.a) LSC). Sin embargo, en contra y de forma mayoritaria se ha considerado que la conversión total o parcial de matriz en holding, supone un mero ejercicio indirecto del objeto social¹⁶. Se argumentaba, al respecto, que el objeto social seguía siendo el mismo, aunque se desarrollara de modo indirecto. En nuestra opinión, aunque pueda considerarse que si no se produce una modificación formal de la cláusula del objeto social de los estatutos no sería posible reconocer un derecho de separación ex artículo 346.1 a) LSC, puede entenderse que tal precepto se aplica analógicamente en los supuestos de filialización porque tanto el objeto como el fin constituyen elementos integrantes de la causa. Por tanto, si la modificación sustancial del primero legitima al socio para separarse, igualmente, la modificación del fin determina que no resulte exigible al socio externo continuar en la sociedad. No obstante, esta interpretación tiene en contra las últimas reformas legislativas operadas en la legislación societaria que parecen apuntar en favor de

la tesis contraria: desde la derogación del precepto del antiguo RRM que parecía exigir previsión estatutaria para el ejercicio indirecto, pasando por la regulación de la segregación en la LME en la medida que como en toda modificación estructural no se reconoce derecho de separación del socio (vid. art. 71 LSC) hasta la misma regulación de la enajenación de activos esenciales, uno de cuyos supuestos típicos es la filialización y para la cual la reforma en materia de buen gobierno se conformaba con el debido acuerdo adoptado por la junta de socios ex arts. 160 f) LSC y 511.1.a) LSC.

Pero, como ya hemos adelantado, la laguna de protección del socio externo de la sociedad matriz que se identifica en la creación del grupo cuando se produce una operación de filialización, también tiene reflejo en el plano patrimonial. El perjuicio patrimonial acontece como consecuencia de que la política de dividendos se decide en las filiales y se puede acordar no transferir los resultados a la matriz, de modo que los beneficios no aparecerían registrados en el balance de la sociedad holding. En tal caso, también se había planteado doctrinalmente la posible aplicación del derecho de separación como medida de tutela de los socios externos de la sociedad dominante, ante actuaciones de la mayoría encaminadas a privarles de dividendos. La falta de distribución como dividendo de una parte mínima de los beneficios de la sociedad filial a la matriz hacía ilusoria la participación del socio en el reparto de las ganancias sociales. Ante tal situación, antes de la reforma operada en la redacción del artículo 348 bis LSC, la cuestión que se suscitaba era si el socio externo de la sociedad matriz podría ejercer el derecho de separación reconocido en el mencionado precepto.

social. No obstante, este autor no descarta que el Tribunal Supremo puede entender que el art. 346.1.a) LSC se aplica analógicamente al supuesto de filialización sin modificación.

¹⁶ Vid., sobre esta cuestión ALFARO ÁGUILA-REAL, J., «La filialización constituye modificación sustancial del objeto social y da derecho de separación», cit.

La aplicación analógica del citado artículo 348 bis LSC supondría defender la existencia de un derecho individual del socio externo de la sociedad dominante al reparto como dividendo de un mínimo anual de los beneficios de las filiales. Esta solución ha sido cuestionada en base a la argumentación de que si atendemos a la característica de la operación de filialización y a sus efectos, la sociedad matriz es la titular de la participación, y la aplicación del resultado obtenido en las sociedades filiales no se decide en la sociedad dominante sino en las propias filiales, por lo que no parece que pueda hablarse de un derecho individual del socio externo de la sociedad holding a la percepción regular de dividendos en caso de que existan beneficios en la filial, con independencia de los resultados negativos de la dominante¹⁷. Así, se entiende que en el supuesto de que existan beneficios en las sociedades filiales y estas los reserve en su totalidad, la cuestión de si el socio externo de la sociedad holding podría ejercer el derecho de separación merece una respuesta negativa¹⁸, puesto que no se trata de un supuesto en el que la mayoría impide el ejercicio de un derecho reconocido a la minoría. Tal situación podría tratarse de una injustificada aplicación del resultado positivo obtenido por las filiales, por lo que

la tutela del socio externo de la sociedad matriz podría articularse en base a una decisión abusiva de la compañía en torno a la explotación transferida y podría motivar que el socio afectado quede en una situación cuya continuidad en la compañía resultara inexigible.

En tal caso, podría entenderse que acontece una situación de opresión de la mayoría y que concurre un justo motivo que hace inexigible la permanencia del socio en la sociedad. Al respecto, un sector de la doctrina¹⁹ ante las situaciones de bloqueo en las que los beneficios se destinan sistemáticamente a reservas, propugnaba la existencia implícita en nuestro Ordenamiento de un derecho de separación por justa causa. Se argumentaba, al respecto, que son dos los conjuntos de circunstancias que podrían considerarse “justos motivos”: medidas que alteren la situación jurídica y económica del socio sin contar con su aceptación y la existencia de un conflicto permanente y duradero entre mayoría y minoría, originado en un comportamiento abusivo de aquella, por ser ilícito en sentido amplio, es decir, contrario a la Ley o los Estatutos. No obstante, esta tesis carece de apoyo positivo²⁰ y jurisprudencial, aun cuando la incorporación a la LSC del artículo 348 bis se ha utilizado como argumento legal para de-

¹⁷ IRÁCULIS ARREGUI, N., «Derecho de separación del socio externo de la sociedad matriz y de la filial: controvertida construcción de este mecanismo de protección», cit., pág. 7.

¹⁸ IRÁCULIS ARREGUI, N., «Derecho de separación del socio externo de la sociedad matriz y de la filial: controvertida construcción de este mecanismo de protección», cit., pág. 7.

¹⁹ Vid. fundamentalmente, VÁZQUEZ LAPINETE, T. «La separación por justa causa tras las recientes reformas legislativas», RDM, núm. 283, enero-marzo, 2012, pág. 186, para quien «podemos decir, sin temar a equivocarnos, que 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 dentro de las sociedades cerradas»; ALFARO, J., «Conflictos intrasocietarios (los justos motivos como causa legal no escrita de exclusión y separación de un socio en la sociedad de responsabilidad limitada)», cit., págs. 1079 y ss.; GONZÁLEZ CASTILLA, F., «Reformas en materia de separación y exclusión de socios», en *Las reformas de la Ley de Sociedades de Capital*, Farrando Miguel, I. y González Castilla, F., (dirs.), Navarra, 2012, pág. 255; SILVÁN RODRÍGUEZ, F., y PÉREZ HERNANDO, I., «Derecho de separación y dividendos. El controvertido artículo 348 bis LSC», *Diario La Ley*, núm. 7813, sección Doctrina, 7 de marzo de 2012, año XXXIII, pág. 3.

²⁰ Este derecho de separación por justa causa sí se reconoce en otros Ordenamientos europeos. Así, está previsto en el art. 822.c.2 del Código de obligaciones suizo («Cualquier socio puede, mediando justa causa, solicitar del juez la salida de la sociedad o la disolución de la misma») y ha sido admitido por la jurisprudencia alemana haciendo una interpretación analógica que traslada a las sociedades de responsabilidad limitada la cláusula general prevista en el Código de comercio para las sociedades

fender esa postura. Así, se postula que cuando se den los presupuestos contemplados en el supuesto de hecho del mencionado precepto puede representar un estupendo instrumento para que el socio externo que padece una gestión desleal del grupo pueda abandonar la sociedad²¹.

Ciertamente, la invocación de justa causa como motivo de separación serviría para asegurar al socio la posibilidad de salir de la sociedad, pero, debemos insistir en que este modelo no ha sido contemplado en nuestro Ordenamiento²².

Además, en el régimen anterior, uno de los mayores problemas que planteaba el posible reconocimiento del derecho de separación para tutelar los intereses del socio externo radicaba en las dificultades que encontraba para acreditar la existencia del grupo a fin de poder ejercitarlo, puesto que los medios que proporciona nuestro sistema para informarse acerca de la constitución del grupo son realmente escasos. Al respecto, no podemos olvidar que en nuestro Ordenamiento

jurídico, al margen de la regulación prevista para las sociedades cotizadas, la única información cuya entrega viene impuesta por la Ley son las cuentas consolidadas depositadas en el Registro mercantil²³, si bien es cierto que el Tribunal Supremo en algún pronunciamiento ha reconocido el derecho de información del socio en este ámbito²⁴.

Frente a esta laguna de protección de carácter patrimonial del socio externo de la matriz que podía ver burlado su derecho de separación si de forma sistemática se evita la transferencia de beneficios a la matriz, un sector de la doctrina había propuesto la aplicación analógica del artículo 348 bis LSC en su redacción originaria a la sociedad dominante en caso de grupos y tomar los conceptos de referencia en su cómputo consolidado, es decir, el beneficio propio de la explotación del objeto de una empresa integrada por distintas sociedades debía tomar en consideración no sólo el que se obtiene en la matriz sino el obtenido

personalistas. También el Código de sociedades belga reconoce a los socios la posibilidad de instar judicialmente para que los socios causantes de la justa causa adquieran todas las acciones o participaciones del instante. *Vid.*, al respecto, VÁZQUEZ LE PINETE, T., «La separación por justa causa tras las recientes reformas legislativas», *cit.*, págs. 180-182.

²¹ *Vid.* en este sentido GUERRERO LEBRÓN, M.J., «El art. 348 bis LSC como mecanismo de protección del socio externo ante una gestión desleal del grupo», *RdS*, núm. 54/2018, consultado en Aranzadi Proview

²² *Vid.* MARTÍNEZ SANZ, F., «Causas de separación del socio en la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada», *RdS*, núm. 6, 1996, pág. 45, quien defiende la necesidad de una cláusula general que permitiera acudir a los Tribunales solicitando la separación siempre que concurriera «justa causa». En el mismo sentido, ALFARO, J., «Conflictos intrasocietarios (los justos motivos como causa legal no escrita de exclusión y separación de un socio en la sociedad de responsabilidad limitada)», *cit.*, págs. 1107 y ss. En contra, de incluir en nuestro Ordenamiento el reconocimiento del derecho de separación por «justos motivos», ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., y FERNÁNDEZ DEL POZO, L., «Una propuesta de redacción alternativa del artículo 348 bis LSC», *La Ley mercantil*, núm. 33, 2017, pág. 7 (versión electrónica).

²³ Al respecto, el Proyecto de Código de Sociedades Mercantiles impone unos deberes de información acerca de la integración o la separación del grupo que recae sobre los administradores de la sociedad dominante y sobre los de las dominadas, circunstancia que además deberán incluir y explicar en sus respectivos informes de gestión (art. 592). Por su parte, el art. 593 del Proyecto contempla el deber de inscripción registral de los administradores de las filiales de su integración o separación en el grupo, señalando la identidad de la matriz y las circunstancias en que la integración o, en su caso, la separación, se hayan producido

²⁴ *Vid.* STS (Sala primera) de 15 de julio de 2015 (RJ 2015, 3932), comentada por GIRGADO, P., «Sobre el derecho de información y de intervención en asuntos de gestión del grupo de los socios minoritarios de la sociedad matriz», *RDM*, 2018, núm. 307, enero-marzo. Sin embargo, con posterioridad, otros Tribunales menores se han mostrado menos favorables a esta postura (*vid.*, Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid de 25 de mayo de 2018 (PROV 2018, 21482), si bien como indica el profesor ALFARO, J., «Derecho de información en el grupo», <https://derechomercantilesana.blogspot.com/> (entrada en el blog de 5 de septiembre de 2018), el hecho de que se deniegue la información «documental», que parece aceptar el Tribunal, no impide que no sea pertinente preguntar sobre aspectos relacionados con la contabilidad consolidada, ya que esa información facilita hacerse una composición de lugar sobre la corrección de las cuentas aprobadas (correspondencia con la imagen fiel del patrimonio social).

por todas las sociedades del grupo que se encuentren operativas²⁵. Esta aplicación analógica resultaba discutida, defendiéndose que no existía fundamento suficiente para acudir a este recurso, si bien se estimaba necesario tomar en consideración para el cálculo del beneficio propio de la explotación del objeto social la posible integración dentro del grupo de sociedades²⁶. Ciertamente, la incorporación a nuestro Ordenamiento de este precepto legal, ha sido considerado por algún sector doctrinal, como una inestimable herramienta que se pone al servicio de los socios oprimidos por la mayoría, y, por tanto, de los socios externos de los grupos de sociedades, permitiéndoles salir de la sociedad cuando se cumplen las condiciones establecidas en el supuesto de hecho²⁷.

Pero lo cierto, y en ello coincidimos con la afirmación realizada por algún autor, es que tanto el recurso a la analogía que constituye una estrategia dogmática de difícil justificación en pura técnica jurídica (sobre todo si tenemos en cuenta que

la separación no deja de ser un caso excepcional en supuestos tasados legal o estatutariamente) como su aplicación técnico-contable al cómputo consolidado de los beneficios no resultaba trivial pues requería cierta imaginación²⁸. Ante estas dificultades, se ha entendido que en el caso de un grupo de sociedades, el socio minoritario de la sociedad holding que no percibe dividendos como consecuencia de la falta de reparto en las filiales, sólo podrá ejercitar el derecho de separación en caso de que exista abuso de derecho o fraude de ley. En este sentido, el abuso de derecho tendrá lugar cuando la sociedad atesore injustificada y sistemáticamente las ganancias sociales en las filiales con la finalidad de impedir que el socio minoritario perciba dividendos. Por su parte, el fraude de ley se producirá en supuestos en los que el grupo de sociedades se hubiera constituido con posterioridad a la entrada en vigor del artículo 348 bis LSC, para eludir su aplicación²⁹.

²⁵ ÁVAREZ-ROYO VILLANOVA, «Derecho de separación por falta de reparto de dividendos: el art. 348 bis», en VV.AA., *Los intentos de reforzamiento del poder de la Junta y de los socios en los grupos de sociedades*, EMPARANZA (dir.), Madrid, 2018, págs. 151 y ss. defiende la aplicación analógica de la norma de manera que pudiera ejercer el derecho de separación el socio externo de la matriz cuando no se repartieran los beneficios que representan una tercera parte de los beneficios consolidados del grupo. Por su parte, SILVÁN RODRÍGUEZ y PÉREZ HERNANDO, «Derecho de separación y dividendos: el controvertido artículo 348 bis LSC», cit., págs. 11 y ss. destacan que la estrategia de atesorar beneficios en las filiales para eludir la aplicación del precepto en perjuicio de los socios externos de la matriz puede constituir un fraude de Ley siempre que exista una actuación sistemática aunque su declaración exige un pronunciamiento judicial. En contra, se muestra MARÍN BENÍTEZ, L., «Sobre el derecho de separación ex artículo 348 bis LSC en el ámbito del grupo de sociedades», *Revista Aranzadi Doctrinal*, núm. 3/2018, BIB 2018/7535, págs. 5 y 6 (versión *on line*), defiende que la utilización de las cuentas consolidadas a efectos del art. 348 bis LSC llevaría al absurdo de ignorar la situación financiera de cada una de las filiales y la procedencia de repartir o no dividendos en cada una de ellas, forzando el reparto en la sociedad holding de un dividendo que no se corresponde con la norma del tercio del "beneficio propio de la explotación del objeto social" de cada una de las sociedades del grupo y que obedece, por ejemplo, a limitaciones legales de las filiales como la necesidad de dotar reservas legales (art. 274 LSC) o la imposibilidad de repartir dividendos si existen pérdidas (art. 273.2 LSC). Esto, sin perjuicio, de obviar también otras limitaciones de tipo empresarial o financiero que limiten la posibilidad de repartir dividendos. En consecuencia, concluye que la norma contemplada en el artículo 348 bis LSC va referida exclusivamente a las cuentas individuales, sin que quepa utilizar el beneficio de las cuentas consolidadas, máxime cuando debemos acudir a una interpretación restrictiva del art. 348 bis LSC.

²⁶ Vid., IRÁCULIS ARREGUI, N., M. J., «Derecho de separación del socio externo de la sociedad matriz y de la filial», cit., págs. 241 y ss.

²⁷ Así lo había defendido antes de la reforma del art. 348 bis LSC, GUERRERO LEBRÓN, M. J., «El art. 348 bis LSC como mecanismo de protección del socio externo ante una gestión desleal del grupo», cit.

²⁸ Al respecto, FERNÁNDEZ DEL POZO, L. «Derecho de separación ex 348 bis en grupos de sociedades», cit. señala, además, que el socio mayoritario siempre está en condiciones de ofrecer alguna explicación a su proceder ya que el reforzamiento de recursos propios puede explicarse por razones de prevención de riesgos futuros, la asunción de nuevos proyectos empresariales, etc.

²⁹ Vid. MARÍN BENÍTEZ, L., «Sobre el derecho de separación ex artículo 348 bis LSC en el ámbito del grupo de sociedades»,

II. La protección del socio externo en los grupos de sociedades contemplada en la nueva redacción del artículo 348 bis LSC

1. Introducción

La aplicación del precepto a los grupos de sociedades no estaba contemplada en la Propuesta de modificación del artículo 348 bis LSC, por lo que constituye una auténtica novedad incorporada por la Ley 11/2018 a través del apartado cuarto del nuevo artículo 348 bis LCS³⁰. En él se reconoce un derecho de separación alternativo (cumulativo al del derecho de separación en cuentas individuales) en base a los resultados del grupo consolidado. La finalidad de la norma es la de garantizar a los socios de la sociedad dominante su propio derecho de separación adicional en el caso de insuficientes dividendos considerados en base a las cuentas consolidadas aprobadas por la sociedad matriz ex art. 42.5 CCom y de resultar relativamente saneada la situación del grupo durante el inmediato ciclo económico sobre la base de reiterados resultados consolidados positivos imputables a la dominante tal y como se deducen de las cuentas consolidadas. En definitiva, la nueva redacción del 348.4 bis LSC “trata de

corregir la laguna legal de protección del socio externo de la dominante (el de la filial operativa está protegido por la aplicación del art. 348 bis en su primer párrafo además de por los instrumentos sustantivos conocidos en Derecho material de grupo) y extender el mecanismo del primer apartado del art. 348 bis LSC pensado en “sociedades isla” a las situaciones de grupo en que la matriz queda reducida en todo o en parte a la condición de “holding” (y correlativamente, los beneficios de explotación afloran en las filiales operativas)”³¹. Este derecho se configura como dispositivo. Los socios reunidos en junta pueden suprimir o modificar el régimen previsto en el artículo 348 bis LSC en sus estatutos. No obstante, los acuerdos deben adoptarse por unanimidad o por mayoría, reconociendo en este último caso un derecho de separación a aquellos socios que hubieran votado en contra. De esta forma, el legislador permite que los socios renuncien al derecho de separación, asegurando la validez e inscribibilidad del acuerdo sin tener que recurrir a los pactos parasociales. Por tanto, cabe pacto estatutario en contra o modalización del derecho reconocido en los términos previstos por la reforma, lo que potencia el ámbito de la autonomía de la voluntad. Ese carácter dispositivo trata de reducir los costes de transacción representando la solución mayoritaria

cit., págs. 6 y 7.

³⁰ Junto a esta disciplina, hay que destacar la regulación contenida en el Anteproyecto de Ley del Código Mercantil que prevé una regulación completa del derecho de separación del socio al supuesto concreto del grupo de sociedades. En virtud del artículo 291-16, apartado primero, del citado Anteproyecto, la separación es un instrumento a disposición de los socios externos de sociedades que se integran en un grupo. La regulación proyectada otorga dicha protección en todo caso de constitución de un grupo de sociedades, por el mero hecho de que una sociedad independiente pase a depender de otra, a la que se atribuye la dirección económica unitaria del grupo. Así, de conformidad con lo establecido en su art. 291-17, apartado primero, la separación es un instrumento a disposición de los socios externos de sociedades dominadas cuyo capital no esté dividido en acciones admitidas a negociación en mercado secundario oficial y que sufran un daño por no haber recibido una compensación adecuada por parte de la sociedad dominante. Resulta criticable esta protección excesiva ya que en esta regulación proyectada la atribución del derecho de separación no requiere gradación del perjuicio, lo que, consideramos que no resulta acorde con la propia fundamentación del instituto.

³¹ Así lo ha puesto de manifiesto con sumo acierto FERNÁNDEZ DEL POZO, L. «Derecho de separación ex 348 bis en grupos de sociedades», en <http://almacenederecho.org/derecho-de-separacion-ex348-bis-en-grupos-de-sociedades/>, entrada de 22 de enero de 2019.

por defectos de pacto³².

2. Elementos integrantes de supuesto de hecho del artículo 348 bis.4 LSC

La solución incorporada en la nueva redacción del artículo 348 bis LSC debe considerarse elogiable y acertada, ya que, como hemos visto, el socio minoritario de la sociedad dominante no contaba con el mecanismo de protección que le otorga el derecho de separación si la retención de los beneficios se produce sistemáticamente en las filiales. No obstante, advertimos algunos problemas exegéticos que merecen tratarse. Los elementos que integran el supuesto de hecho de la norma son los siguientes:

2.1 La sociedad dominante debe estar obligada a formular cuentas consolidadas

La regulación contemplada en el precepto no resulta aplicable a los grupos societarios de pequeña dimensión. Por tanto, el socio no aparecerá legitimado para ejercitar el derecho de separación en situaciones de dispensa de consolidación cualquiera que sea su causa (dimensiones, subconso-

lidación, etc...) ex artículos 43 CCom y 8-9 de las normas para la formulación de cuentas anuales consolidadas (NFCAC)³³. No obstante, este derecho no se perderá en aquellos supuestos frecuentes en que la sociedad matriz incumple su obligación legal de formular, auditar o depositar las cuentas consolidadas. Dicho incumplimiento se justifica por la aplicación de las reglas de dispensa, en particular, las relativas al tamaño del grupo. Al respecto, hay que tener en cuenta el predominio dentro de nuestro Derecho empresarial de la pequeña empresa. A esta circunstancia deben unirse los elevados costes que implican la formulación de cuentas y su auditoría y la inexistencia de estímulos suficientes para imponer obligatoriamente el cumplimiento del deber de consolidación. Además, los supuestos de dispensa de consolidación escapan a la calificación del Registrador mercantil³⁴.

No parece que pueda articularse un cierre registral en base consolidada similar al previsto en el artículo 282 LSC por falta de depósito de cuentas consolidadas, ni la imposición de las sanciones contempladas en el artículo 283 LSC. A todo ello hay que unir una jurisprudencia ciertamente restrictiva a la hora de otorgar al socio de la sociedad dominante un derecho de información de las cuentas individuales de las filiales, lo que le

³² Al respecto, se ha destacado (FERNÁNDEZ DEL POZO, L. «Derecho de separación ex 348 bis en grupos de sociedades», cit.), que la norma funcionará como *mandatory majority default rule*, es decir representará «las expectativas “medias” o más esperables de los socios que contratan sobre una sociedad de capital y obligará a quienes interese desviarse de su aplicación a negociar con la otra parte...revelando sus expectativas de rendimiento a largo plazo...Así las cosas, los socios fundadores pueden pactar ab initio en los estatutos fundacionales, o en una ulterior modificación de los estatutos inscritos, un régimen (estatutario) distinto del legal, más restrictivo o más generoso para el socio...o pueden querer cambiar algunos de los extremos de la regulación y, en especial, la definición del presupuesto de hecho objetivo desencadenante del reconocimiento. A tal efecto, los interesados están en la mejor de las condiciones posibles...para evaluar en qué supuestos debe reconocerse, en su caso, el derecho de separación por falta de pago de dividendos...en atención a las peculiaridades del sector de actividad o el proyecto empresarial en cuestión.»

³³ Aprobadas por el Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre, por el que se aprueban las Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas y se modifica el Plan General de Contabilidad aprobado por Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre y el Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas aprobado por Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre (BOE núm. 22 de 24 de septiembre de 2010).

³⁴ Estas dificultades han sido evidenciadas por FERNÁNDEZ DEL POZO, L., «Derecho de separación ex 348 bis en grupos de sociedades», cit.,

impide poder cerciorarse de si existe o no una obligación de consolidar. Así, en aquellos casos en que la información de las cuentas anuales de la dominante resulte insuficiente para que pueda deducirse de forma inequívoca la obligación de formular cuentas consolidadas, se ha defendido³⁵ acertadamente que ante tales circunstancias no puede negarse al socio minoritario de la sociedad matriz el derecho de información sobre las cuentas individuales de las filiales tal y como procuraba la Sentencia del Tribunal Supremo de 21 de mayo de 2012³⁶.

Item más, se ha defendido que habida cuenta del reconocimiento legal del derecho de separación de separación de base consolidada, cuando la matriz por el motivo que sea no aprueba simultáneamente unas cuentas consolidadas, la petición de información de las cuentas individuales debe ser atendida para poder dar cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 197.3 LSC. También debe pasarse el test negativo del artículo 204.3 b) LSC: la no entrega de las cuentas consolidadas ni de las cuentas individuales de las filiales reclamadas por el socio supone una información insuficiente por cuanto es esencial para el ejercicio por el socio de su derecho de voto en la junta de aplicación de resultados y en consecuencia en lo relativo al derecho de separación. Al mismo tiempo puede recurrirse al mecanismo al que hace referencia la Sentencia del Tribunal Supremo de 15

de julio de 2015, consistente en incluir un nuevo punto en el orden del día acerca de la información de las cuentas de las filiales o reclamando de los administradores las explicaciones que deben ofrecer sobre las razones para consolidar³⁷. Para ello, el socio titular del 5% del capital social ex artículo 168 LSC, puede solicitar convocatoria de junta general con ese punto del orden del día o pedir el complemento de convocatoria en sociedades anónimas en caso de que cuente con una cifra de capital del 5% (art. 172 LSC).

Otra situación que puede producirse es que los administradores de la sociedad dominante incumplan con la obligación de formular y depositar las cuentas en aquellos casos en que tienen el deber legal de hacerlo. En tal supuesto, el socio minoritario tiene derecho a solicitar del registrador el nombramiento de auditor que verifique si realmente concurre el presupuesto de hecho de la supuesta dispensa³⁸.

2.2 Ámbito subjetivo del derecho de separación en cuentas consolidadas

Para que el socio de la sociedad dominante pueda ejercitar el derecho de separación que le atribuye el artículo 348 bis LSC en su nueva redacción, aquella compañía no debe incurrir en ninguno de los supuestos contemplados en su apartado 5, ni en los previstos en la Disposición

³⁵ Vid. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., «Derecho de separación ex 348 bis en grupos de sociedades», cit.,

³⁶ Cfr STS 324/2012, de 21 de mayo –RJ 2012/6536-. En esta Sentencia se declara que el derecho de información en los grupos de sociedades no atribuye a los accionistas el de obtener documentación de cada una de las sociedades integrantes del grupo, ya que estas no se someten a aprobación; vid. MEDINA ORS, G., «El derecho de información del socio sobre la filial», en AA.VV, *Derecho de sociedades. Revisando el derecho de sociedades de capital*, Tirant lo Blanch, 2018, págs. 425 y ss.

³⁷ Cfr. MARTÍNEZ MARTÍNEZ, M.T., «El derecho de información del socio minoritario de la sociedad dominante sobre la filial. Su posible ampliación a través de los puntos informativos en el orden del día propuestos por las minorías de socios», en AA.VV, *Los intentos de reforzamiento del poder de la junta y de los socios en los grupos de sociedades*, EMPARANZA (dir.), Madrid. 2018, págs. 45 y ss. y FERNÁNDEZ DEL POZO, L., «Derecho de separación ex 348 bis en grupos de sociedades», cit.,

³⁸ Así lo ha entendido FERNÁNDEZ DEL POZO, L., «Derecho de separación ex 348 bis en grupos de sociedades», cit., que basa su argumentación en la posibilidad de instar auditoría obligatoria por nombramiento de auditor por parte del Registrador Mercantil de las propias cuentas consolidadas ex art. 265.1 LSC. De la tramitación de un expediente de nombramiento de auditor para verificar cuentas consolidadas puede resultar evidencias suficientes para articular el cierre registral por falta de depósito de cuentas consolidadas.

Adicional Undécima LSC, en la redacción dada por la disposición final cuarta del Real Decreto-Ley 19/2018, de 23 de noviembre, de servicios de pago y otras medidas urgentes en materia financiera³⁹. Como ya sucedía en la anterior literalidad del artículo 348 bis, el derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos no existirá en las sociedades cotizadas (esto es, en aquellas cuyas acciones se encuentran admitidas a negociación en un mercado secundario oficial de valores: cfr. arts. 495.1 LSC y 43 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 2 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado Valores⁴⁰). La razón de esta excepción estriba en que para este tipo de compañías, la existencia de un mercado organizado y la consecuente liquidez de los valores hace innecesarios remedios como la concesión de un derecho de separación (que parece apropiado, en cambio, cuando no existe tal liquidez y la opción del socio «votar con los pies» es reducida o simplemente inexistente en términos prácticos –como sucederá, presumiblemente, por su carácter normalmente «cerrado», en las sociedades limitadas y en muchas anónimas no bursátiles-). A las sociedades cotizadas se equiparan ahora, a estos efectos, las compañías cuyas acciones están admitidas a negociación en un sistema multilateral de negociación (por ejem-

plo, en el Mercado Alternativo Bursátil), lo que supone que el legislador ha asumido que estos sistemas ofrecen un grado de liquidez suficiente que justifica igualmente la inaplicabilidad de la norma. A este respecto, un sector de la doctrina, antes de la nueva redacción del artículo 348 bis LSC, defendía que tales sociedades se verían afectadas por el artículo 348 bis LSC, salvo que el legislador o la jurisprudencia lo matizaran, ya que este mercado es un sistema multilateral de negociación (SMN), estando excluido de lo que la Ley del Mercado de Valores considera mercados secundarios oficiales (artículo 43) y que, dada la especial naturaleza y composición accionarial de las sociedades mercantiles que operan en el MAB, podrían ser las primeras en resultar afectadas por la norma⁴¹. No obstante, el legislador ha optado por excluirlas de su ámbito de aplicación tal y como veníamos defendiendo⁴² un sector de la doctrina en base a la consideración de que falta evidencia de si esos otros sistemas cumplen satisfactoriamente la regla de equivalencia tuitiva, es decir, si tienen la suficiente liquidez como para permitir la enajenación en el mercado.

Hay que destacar que si la matriz del grupo no es cotizada aunque lo sean las sociedades filiales existe derecho de separación en relación con los dividendos reconocidos en la matriz, tanto en

³⁹ BOE núm. 284, de 24 de noviembre de 2018. La Disposición final cuarta. Modificación del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio.

Se añade una disposición adicional undécima al texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital con la siguiente reducción:

«Disposición adicional undécima. Derecho de separación en instituciones financieras.

No resultará de aplicación el artículo 348 bis de esta ley de entidades de crédito; a los establecimientos financieros de créditos; a las empresas de servicios de inversión a las que les resulta de aplicación el Reglamento (UE) n° 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) n° 648/2012; a las entidades de pago, ya las entidades de dinero electrónico».

⁴⁰ BOE núm. 255, de 21 de octubre de 2015.

⁴¹ Vid. ENRILE MORA FIGUEROA, P., «Hacia un dividendo mínimo obligatorio. Entra en vigor el artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital», *Diario La Ley*, n° 8917, 8 de febrero de 2017, pág. 1.

⁴² Vid. ÁLVAREZ ROYO-VLLANOVA, S./FERNÁNDEZ DEL POZO, L., «Una propuesta de redacción alternativa del artículo 348 bis LSC», cit., pág. 6; BRENES CORTÉS, J., «Derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos: entrada en vigor del controvertido artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital», *RDM*, núm. 305, julio-septiembre, 2017, pág. 51.

base individual como consolidada.

Tampoco se aplicará el precepto a las sociedades anónimas deportivas. La incorporación de esta excepción supone reconocer que en este tipo de sociedades de capital el ánimo de lucro en sentido subjetivo propio (es decir, la intención de obtener ganancias y distribuirlas entre los socios-arts. 1665 Código Civil y 116 Código de Comercio-) resulta, por decirlo de otra forma, menos relevante que en el resto de sociedades de capital, hasta el punto de poder prescindirse de una regla que trata de garantizar (mediante un instrumento tan potente como el reconocimiento del derecho de separación) una mínima distribución periódica de los beneficios obtenidos (aunque quizás resulte excesivo extraer de esta disposición la consecuencia de que la Ley ha dado por bueno que en estas sociedades no existe realmente ánimo de lucro).

En los dos casos que se acaban de señalar la exclusión del ámbito subjetivo de aplicación de la regla se debe a las características propias de la sociedad en cuestión (ser sociedad cotizada o anónima deportiva).

El artículo 348 bis.5 LSC añade otras dos excepciones aplicables a cualquier sociedad que se encuentren en una situación que evidencie dificultades económicas. En consecuencia, no será aplicable el precepto cuando la sociedad se encuentre en concurso o cuando al amparo de la legislación concursal, la sociedad haya puesto en conocimiento del juzgado competente para la declaración de su concurso la iniciación de negociaciones para alcanzar un acuerdo de refinanciación o para obtener adhesiones a una propuesta anticipada de convenio, o cuando se haya comunicado a dicho juzgado la apertura de negociaciones para alcanzar un acuerdo extrajudicial de pagos. Tam-

poco resultará de aplicación la norma cuando la compañía haya alcanzado un acuerdo de refinanciación que satisfaga las condiciones de irrevocabilidad fijadas en la legislación concursal,

2.3 Elemento temporal

Teniendo en cuenta lo que dispone el artículo 348 bis.1 LSC, es necesario «que haya transcurrido el quinto ejercicio contado desde la inscripción de la sociedad dominante en el Registro Mercantil». Por tanto, basta con que hayan transcurrido cinco ejercicios a partir de la inscripción de la sociedad en el Registro Mercantil, no la negativa reiterada al reparto de dividendos manifestada durante cinco ejercicios. El legislador no condiciona el derecho al abuso y a la reiteración “sólo exige cinco años desde la inscripción, no la negativa reiterada al reparto de dividendos manifestada durante cinco ejercicios”⁴³. Parece ser que la justificación del plazo fijado radica en la necesidad de que la sociedad se consolide, o en la imposibilidad de que se pueda plantear una suspensión de este derecho de separación durante los primeros años de vida social (artículo 108.4 LSC).

2.4 Legitimación, forma y plazo para ejercitar el derecho de separación ex artículo 348 bis LSC

Para poder ejercitar el derecho de separación, el socio externo tiene que hacer constar en el acta de la junta de la sociedad matriz su protesta por la “insuficiencia de dividendos” habida cuenta de la situación en base consolidada del grupo de sociedades y ejercitarlo dentro del mes a contar desde la fecha en que se hubiera celebrado la junta general ordinaria de socios.

⁴³ Al respecto la Sentencia de la AP de Barcelona de 26 de marzo de 2015 destaca que la norma “sólo exige cinco años desde la inscripción, no la negativa reiterada al reparto de dividendos manifestada durante cinco ejercicios”.

Con esta expresión se pretende poner fin a los problemas exegéticos que había suscitado la redacción anterior de la norma, que atribuía el derecho de separación al socio «que hubiera votado a favor de la distribución de beneficios sociales». Esta fórmula no planteaba excesivos problemas de interpretación cuando el acuerdo mayoritario hubiera sido contrario a cualquier distribución de beneficios (en ese caso podía reconocerse el derecho a separarse a los socios que apoyaron con su voto el reparto, bien al votar desfavorablemente una propuesta alternativa –en el sentido de propiciar la distribución de dividendos- a la finalmente adoptada, bien al votar negativamente la propuesta –finalmente aprobada- de no distribuir). Pero, sin embargo, surgían ciertas dudas cuando el acuerdo de la junta resultaba favorable a llevar a cabo una distribución de beneficios en cuantía inferior al mínimo marcado. En tales supuestos no resultaba razonable para la aplicación correcta del precepto atender sólo al sentido del voto para determinar si existía o no el derecho de separación (porque ello llevaría, en el límite, al absurdo de atribuírselo a quien –integrado en el grupo mayoritario- votó a favor de un reparto mínimo –inferior al tercio- por considerarlo adecuado; e, inversamente, a negárselo a quien, por considerar insuficiente la distribución propuesta votó en contra). En síntesis, resultaba coherente y lógico defender que debía reconocerse el derecho de separación a quien votó en contra del acuerdo de distribución adoptado (si lo hizo porque el reparto no alcanzaba el mínimo de un tercio) y, también, a quien votó a favor de un acuerdo con dicho contenido para asegurarse alguna mínima distribución, aunque no estuviera de acuerdo con su cuantía ni quisiera renunciar a un mayor reparto.

Ahora bien, como es evidente, desde estas premisas el problema se desplaza hacia el «motivo» del voto (favorable o desfavorable al acuerdo finalmente adoptado) y a la necesidad de que dicho motivo quede de alguna manera expresado y constatado. Por ello la Ley vincula ahora la concesión del derecho de separación, no propiamente con el sentido del voto emitido, sino con la circunstancia de haber hecho constar en el acta de la junta la protesta por la insuficiencia de los dividendos acordados en la asamblea. Esta solución nos parece bastante satisfactoria puesto que permite al socio ejercitar el derecho a separarse a pesar de votar favorablemente a una distribución inferior al umbral legalmente establecido⁴⁴.

Tanto en la redacción vigente como en la anterior, parece que el derecho de separación no corresponderá a los socios que no asistieron a la junta.

En los supuestos de usufructo sobre acciones o participaciones en los que se produce disociación entre la titularidad del derecho de voto y el derecho a participar en las ganancias sociales (el nudo propietario tiene el derecho de voto y el usufructuario el de percibir el dividendo) se plantean problemas de legitimación para el ejercicio del derecho de separación. La normativa reconoce libertad a las partes para que éstas determinen el alcance del ejercicio de derechos distintos a los derechos económicos (art. 127.2 LSC), de manera que en principio el contenido de las obligaciones será el que acuerden las partes (en el título constitutivo del derecho real), en su defecto, deberá estarse a lo establecido por la norma –es decir, a lo previsto en el apartado primero del artículo 127⁴⁵-, y si esto no fuera suficiente a las normas establecidas en el CC.

⁴⁴ Tal solución fue anticipada en la SAP Barcelona [15^ª] de 26 de marzo de 2015 -ID Cendoj 08019370152015100155-.

⁴⁵ En la regulación contemplada en este precepto ha prevalecido la prevista en el art. 67 LSA y la contenida en el art. 36 LSRL, pues como acertadamente señala RONCERO, SÁNCHEZ, A, «Acciones y participaciones», RdS, 36, 2011, pág. 115, esta norma facilitaba el ejercicio de los derechos del socio en casos de disociación entre titular de la posición jurídica de socio y titularidad del ejercicio de alguno de los derechos que la integran.

Del régimen contenido en el artículo 127.2 LSC puede sostenerse que si bien los estatutos sociales priman sobre lo establecido en el título constitutivo del usufructo en su vertiente externa, aquél prevalece sobre los estatutos en las relaciones internas entre el nudo propietario y el usufructuario.

Sentados estos principios generales, recogidos en el artículo 127, el carácter complejo de los derechos del socio nos conduce a determinar quién es la persona legitimada para ejercitar el derecho de separación en los supuestos en que la titularidad de la condición de socio no coincida con el ejercicio del derecho de voto (usufructo y prenda de acciones cuando estatutariamente el ejercicio de dicho derecho se atribuya al usufructuario o acreedor pignoraticio).

El estudio de dicha legitimación puede abordarse desde un doble planteamiento. Por una parte, el artículo 127.1 LSC dispone que el ejercicio de los derechos del socio (excepto el ejercicio del derecho a recibir los dividendos acordados por la sociedad durante el usufructo) corresponde, salvo disposición contraria de los estatutos, al nudo propietario. Conforme a lo previsto en esta norma la cualidad de socio sí recae en el nudo propietario.

La interpretación de este precepto ha motivado opiniones distintas en lo que respecta al contenido y amplitud que debe otorgarse a la expresión "derechos del socio". Se trata de determinar, en definitiva, si pueden atribuirse al usufructuario, a través de disposición estatutaria, todos los derechos que se reconocen al accionista en la Ley y en los estatutos o, por el contrario, algunos de ellos, por su especial naturaleza, le corresponden de forma exclusiva al nudo propietario. Por lo que

a nuestro estudio interesa se trata de concretar si estatutariamente puede atribuirse al usufructuario el derecho de separación. Paralelamente, dada la conexión existente entre el derecho de voto y el de separación (sólo pueden separarse quienes hayan votado a favor del acuerdo de distribución de resultados) resulta necesario determinar a quién corresponde aquel derecho en este caso. Son cuestiones estrechamente vinculadas, puesto que para dar solución a esta última resulta necesario considerar si el derecho de voto puede ser atribuido estatutariamente al usufructuario y, en caso afirmativo, determinar a quién correspondería el derecho de separación.

Con la promulgación de la Ley de 17 de julio de 1951 sobre régimen jurídico de las sociedades anónimas –en adelante LRJSA-⁴⁶ y del Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas –en adelante LSA-⁴⁷, se consagra legislativamente que «salvo disposición contraria de los estatutos, el ejercicio del derecho a asistir y votar en las juntas generales corresponde al nudo propietario» (arts. 41 y 67, respectivamente). Esta disposición se recoge actualmente en el artículo 127 LSC. Ahora bien, en los casos en que los estatutos atribuyan este derecho de voto al usufructuario cabe preguntarse quién estará legitimado para ejercitar el derecho de separación. A este respecto se ha defendido que, dado que el derecho de voto y el derecho de separación han de estar estrechamente unidos, este último corresponderá a quien tenga atribuido el derecho de asistencia y voto en la junta en que se adopte el acuerdo que legitime al socio para abandonar voluntariamente la sociedad⁴⁸. Con la finalidad de evitar la atribución del derecho de

⁴⁶ BOE núm. 199 de 18 de julio.

⁴⁷ BOE de 27 de diciembre de 1989.

⁴⁸ Mantiene esta postura GIL RODRÍGUEZ, J., *El usufructo de acciones (aspectos civiles)*, Madrid, 1981, págs. 203-205. Este autor critica la tesis de la legitimación en todo caso del nudo propietario defendida por un sector de la doctrina señalando que

separación exclusivamente al usufructuario se ha mantenido que tal derecho corresponde al nudo propietario y al usufructuario conjuntamente, como consecuencia de los importantes efectos que para el socio se derivan del ejercicio del derecho estudiado (en concreto la pérdida de la propia condición de socio)⁴⁹.

En nuestra opinión, en virtud de lo establecido en el artículo 127.1 LSC pueden presentarse distintas situaciones. En primer lugar, el modelo legal establecido por esta norma atribuye al usufructuario el derecho a los dividendos acordados por la sociedad durante el usufructo, correspondiendo la titularidad de los demás derechos de socios al nudo propietario. En este caso, el titular tanto del derecho de voto como del de separación (cuando se cumplan los presupuestos para su nacimiento) será el propietario de la participación social. Ahora bien, el mismo precepto prevé la posibilidad de que estatutariamente se atribuya el ejercicio de estos derechos al usufructuario. Así pues, en el caso de que al usufructuario corresponda el ejercicio del derecho de voto, entendemos que, a pesar de las ventajas que puedan apreciarse en la teoría que defiende que el derecho de separación aparece estrechamente vinculado al de voto (ya que evita los problemas que puedan surgir entre el usufructuario y el nudo propietario en el supuesto de que éstos mantengan una postura distinta ante determinados acuerdos), resulta más acertado mantener que el usufructuario no apa-

rece legitimado para separarse por el solo hecho de que sea competente para votar en las juntas. Pero hay que plantearse qué consecuencias tendría el voto a favor de los acuerdos de modificación estatutaria por parte del usufructuario sobre el derecho de separación del socio. En este caso tal derecho decae, porque la legitimación del titular de las acciones derivaría de la circunstancia de no haber votado a favor del acuerdo de distribución de dividendos sobre el derecho de separación del socio. De esta forma, la posibilidad de ejercicio del derecho de separación por el titular de la acción queda condicionada a la postura que haya adoptado el usufructuario en la votación.

En síntesis, hay que afirmar que, aunque en principio el derecho de separación sólo puede ejercitarse por parte de quien ostenta la cualidad de socio, no podrá serlo en el caso de que el voto que confieren sus acciones o participaciones haya sido contrario al acuerdo de distribución de beneficios. Ciertamente el ejercicio del derecho de voto es susceptible de atribuirse al usufructuario o al acreedor pignoraticio (art. 127.1), pero no la titularidad del derecho de separación, que corresponde, por esencia, al nudo propietario (que es quien ostenta la condición de socio). Así pues, no debe entenderse comprendido dentro de la expresión «los demás derechos de socio», contenida en el artículo 127.1 LSC, el derecho de separación por exceder de las facultades que corresponden al usufructuario⁵⁰. Esta postura aparece

«si se quiere dejar a la sociedad anónima al margen de la pugna de intereses entre el usufructuario y el nudo propietario la única solución viable en el plano social es reconocer la efectividad del ejercicio del derecho de separación únicamente a aquel (...) que corresponde el ejercicio del derecho de voto». Comparte esta opinión SAENZ GARCÍA DE ALBIZU, *El objeto social en la Sociedad Anónima*, Madrid, 1990, págs. 314 y 315, nota 616; PÉREZ SERRABONA, J.L., «Derecho de separación del accionista. El acuerdo de valoración de las acciones entre la sociedad y los interesados», *RDM*, 245, 2002, pág. 1258, señala a su vez la prevalencia, salvo pacto estatutario, del derecho de nudo propietario a retener para sí el derecho de voto y, por tanto, la posibilidad de decidir sobre la separación o no, llegado el caso.

⁴⁹ Vid., en este sentido, PANTALEÓN, «Copropiedad, usufructo, prenda y embargo (arts. 66 a 73 de la LSA)», en *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles, Las acciones*, tomo IV, vol. 3º, URÍA, MENÉNDEZ y OLIVENCIA, Madrid, 1992, págs. 88 y 89 (con referencia al usufructo) y 138 y 139 (para el supuesto de prenda de acciones); MARTÍNEZ SANZ, *La separación del socio...*, cit., págs. 130 y 131.

⁵⁰ En contra se ha defendido que el derecho de separación puede atribuirse al titular del derecho real limitado mediante dispo-

reforzada por alguno de los principios básicos en que se asienta el tratamiento del usufructo en el Código Civil; así el nudo propietario conserva su cualidad de propietario y, como tal, su facultad de disposición. Al usufructuario, en principio, sólo le corresponden las facultades de goce, disfrute y administración de la cosa, y resulta obvio que el derecho de separación de la sociedad excede del ámbito propio de estas facultades.

Sobre la posibilidad de que el acreedor pignoraticio pueda ejercitar el derecho de separación mantenemos las mismas consideraciones formuladas para el usufructuario, puesto que según lo dispuesto en el artículo 132 LSC el ejercicio de los derechos de socio pertenece al titular, propietario de las acciones o participaciones, pero los estatutos pueden disponer que tal ejercicio corresponda al acreedor pignoraticio. Queda excluido el derecho de separación que sólo puede ser ejercitado por el propietario de la cosa, por exceder de las facultades propias del acreedor pignoraticio. Una vez ejercitado el derecho de separación la prenda sobre la cuota social será sustituida por una prenda sobre dinero.

Hay que tener en cuenta que en el caso de pignoración de participaciones sociales, existe formalmente la obligación de comunicar a la compañía estos hechos en las sociedades de responsabilidad limitada y en las sociedades anónimas cuyas acciones estén representadas mediante

títulos nominativos, lo que, en principio disminuye el riesgo de que la sociedad no conociera la existencia del derecho de prenda, y por tanto, disminuye el riesgo de que se vean frustrados los legítimos derechos del acreedor pignoraticio (arts. 104.1 y 116.1 LSC). Distinta es la situación que se produce en las sociedades anónimas cuyas acciones estuvieran representadas por cualquier otra forma de título o por anotaciones en cuenta, en las que la posibilidad de una notificación de la existencia de la prenda a la sociedad es mucho más probable⁵¹.

Para tal ejercicio el socio dispone del plazo de un mes desde la fecha de la junta, no siendo necesario, dado el tenor de la norma, que tal condición la ostentara durante los cinco ejercicios anteriores. Por tanto, quien adquiera acciones o participaciones en una sociedad con actividad durante cinco ejercicios, parece que podrá ejercer el derecho de separación en la primera junta general a la que acuda. La principal duda que surge con relación a este plazo es el cómputo del diez a quo, ya que una interpretación literal de la norma conduce a iniciar dicho cómputo al día siguiente a la celebración de la junta. El Tribunal Supremo, en Sentencia de 23 de enero de 2006⁵² en un caso de ejercicio de derecho de separación señaló que el plazo no hay que contarlo desde la fecha de la junta sino desde la aprobación del acta, que es cuando tiene fuerza ejecutiva pero en tanto ese

sición estatutaria expresa, sin que resulte suficiente a efectos de legitimación frente a la sociedad, lo que se establezca en el título constitutivo. Ésta es la postura defendida por la DGRN en la Resolución de 4 de marzo de 1981 –Rep. Ar. 1190–, que en relación al ámbito de las relaciones internas o de legitimación de los interesados frente a la sociedad, considera inadmisibles las cláusulas estatutarias que con carácter general e indeterminado remita cada caso concreto al título constitutivo del usufructo «en cuanto que entonces la propia sociedad desconocería la exacta situación en esta materia de la que se derivan tan complejas relaciones jurídicas». Esta misma orientación ha sido mantenida por el TS en Sentencia de 5 de noviembre de 1987 –Rep. Ar. 8337–, en la que se atribuye a la sociedad el carácter de “tercero” en cuanto a los actos o negocios jurídicos constitutivos de la prenda o del usufructo de acciones, por lo que sólo pueden trascender a la misma las disposiciones que atribuyan al usufructuario al acreedor pignoraticio el ejercicio de los derechos del socio si tal atribución está prevista en los estatutos.

⁵¹ Vid. MOTOS GUIRAO, «La separación voluntaria del socio en el Derecho Mercantil español», RDM, núm. 33, 1951, pág. 121; BRENES CORTÉS, J., *El derecho de separación del accionista*, Madrid-Barcelona, 1999, pág. 425; PERALES VISCASILLAS, P. *La separación de socios y partícipes*, Tirant lo Blanch, 2000, págs. 321 y ss.

⁵² Sentencia núm. 32/2006 de 23 de enero, RJ 2006/256.

criterio no sea asumido de forma reiterada por el Alto Tribunal, la interpretación más acorde con la literalidad del artículo 348 bis 3, es considerar que al nacer el derecho de una actuación del socio en la junta debe considerarse que el *dies a quo* es el de la celebración de la asamblea⁵³.

Uno de los problemas que se plantea con relación al plazo es qué ocurre cuando se aprueban solamente cuentas individuales con elusión de la aprobación de las cuentas consolidadas en los supuestos en que exista obligación de formularlas. Habida cuenta que las cuentas consolidadas deben someterse a aprobación de forma simultánea junto con las individuales (art. 42.5 LSC), hay que entender que el acuerdo de aprobación de cuentas individuales y de aplicación de resultados con elusión de información contable consolidada, cuando sea obligatoria la formulación y auditoría de estas últimas, es contrario a la ley y motiva la responsabilidad de los administradores⁵⁴. Al respecto, el párrafo segundo del apartado primero del artículo 348 bis LSC señala que «lo dispuesto en el párrafo anterior se entenderá sin perjuicio del ejercicio de las acciones de impugnación de acuerdos sociales y de responsabilidad que pudieran corresponder».

En virtud del artículo 348.2 LSC esta declaración habrá de revestir forma escrita. Esta exigencia fue incorporada al Ordenamiento español por la LSA en su artículo 147.1, párrafo 2º, y que

parecía estar inspirada tanto en el párrafo segundo del artículo 2437, del *Codice Civile* (en el que se dispone que «*la dichiarazione di recesso deve essere comunicata con raccomandata*») como en la opinión de un autorizado sector de nuestra doctrina que, ante el silencio de la LRJSA en relación con la forma en que debía comunicarse a la sociedad la separación, se pronunció en favor de la utilización de cualquier forma escrita que pudiera constituir una prueba indiscutible⁵⁵. Esta exigencia formal debe ser entendida *ad solemnitatem*, de manera que su incumplimiento determinaría la nulidad de tal declaración.

El artículo 348.2 LSC, no añade a la exigencia de forma escrita ninguna otra formalidad o requisito adicional; no obstante, parece necesario que dicho escrito deba constituir una prueba suficiente para la sociedad⁵⁶. El socio, en principio, tiene libertad para escoger cualquiera de los medios a su alcance para comunicarse con la sociedad. Así, se ha señalado que en caso de que, con antelación al acuerdo social o hecho desencadenante de la separación, la sociedad hubiera habilitado una página web corporativa y hubiera establecido los canales de comunicación correspondientes, previstos en el artículo 11 quater LSC, éste sería el canal más efectivo de comunicación entre el socio y la sociedad, si bien se puede elegir la comunicación no electrónica como alternativa, en cuyo caso el socio deberá remitir su escrito al domicilio

⁵³ GARCÍA-TUÑÓN, A.M., «Los derechos al dividendo y de separación a la luz del art. 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital: una revisión general», *RdS*, enero-abril, núm. 49, 2017, (versión *on line*) entiende que el plazo vendrá determinado por la fecha de celebración de la Junta General y no por la de la aprobación del acta. Así lo indica la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de San Sebastián de 30 de marzo de 2015 –Rep. Jur. 2015/107729–.

⁵⁴ Vid. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., «Derecho de separación ex 348 bis en grupos de sociedades», *cit.*, pág. 10.

⁵⁵ En este sentido, GARRIGUES, en GARRIGUES y URÍA, *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, II, 3ª ed., revisada por Menéndez y Olivencia, Madrid, 1976, pág. 255; BERGAMO, *Sociedades Anónimas (Las Acciones)*, III, Madrid, 1970, pág. 308.

⁵⁶ Defienden esta postura, entre otros, MARTÍNEZ FERNÁNDEZ, «La modificación de estatutos», en *Las Sociedades de capital conforme a la nueva legislación. Las sociedades: Anónimas, De Responsabilidad Limitada, en Comandita por Acciones*, dir. GARRIDO DE PALMA y otros, 3ª ed., Madrid, 1990, pág. 655; DUQUE DOMÍNGUEZ, J. «Las formas del derecho de separación del accionista y la reorganización jurídica y financiera de la sociedad», *BEE*, vol. XLV, núm. 139, abril, 1990, pág. 122. RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., («El cambio de objeto social. En particular el derecho de separación del socio», en *Derecho de Sociedades Anónimas. Modificación de estatutos*, III, Madrid, 1994 pág. 179) considera que más que necesario resulta conveniente utilizar un medio que pruebe el envío y recepción.

social de la sociedad, a través de los canales tradicionales que aseguren la documentación fehaciente de la comunicación intercambiada⁵⁷.

La LSC guarda silencio en relación a dos extremos: sobre el contenido del escrito y respecto del destinatario del mismo. No obstante, parece obvio que la comunicación habrá de hacer referencia, como mínimo a los datos que permitan a la sociedad verificar la legitimación de quien la emite, a la voluntad del socio de separarse y a la identificación de las acciones de las que es titular, en orden a obtener su reembolso; y que destinataria del escrito lógicamente será la sociedad, representada por sus administradores⁵⁸.

2.5 Presupuesto objetivo alternativo de base consolidada

La nueva redacción del artículo 348 bis LSC (apartado 4) reconoce el derecho de separación al socio de la sociedad dominante también (esto es, además de cuando se cumplen con respecto a ella los requisitos enunciados en el primer apartado del precepto) si la junta general no acordara la distribución como dividendo de, al menos, el veinticinco por ciento de los resultados positivos consolidados del ejercicio anterior atribuidos a dicha sociedad dominante, siempre que sean legalmente distribuibles.

El límite de dividendo mínimo en base consolidada es del 25 por ciento de los «resultados positivos consolidados atribuidos a la sociedad

dominante del ejercicio anterior». Ahora queda totalmente claro que para calcular los beneficios consolidados se multiplica 0,25 por el epígrafe claramente indicado en las cuentas consolidadas⁵⁹. Del importe de los beneficios consolidados se excluyen los imputables a los socios externos de las filiales⁶⁰.

Sólo se repartirán dividendos en la matriz cuando la sociedad dominante cumpla con las atenciones previstas en el artículo 273 LSC, de ahí la referencia expresa a que serán repartibles siempre que sean “legalmente distribuibles”. No obstante, debe tenerse en cuenta que puede nacer el derecho de separación en la sociedad matriz aunque ésta carezca de beneficios en los casos de filialización puesto que la insuficiencia de los beneficios de la matriz puede compensarse con los resultados positivos de las filiales y subfiliales operativas integrados en el cálculo de la consolidación. Por tanto, el requisito de ciclo consolidado positivo de tres años consiste ahora en la obtención de resultados positivos consolidados atribuidos a la sociedad dominante durante todos esos ejercicios.

Tampoco se plantean problemas de cálculo. En materia de beneficios consolidados no se exige la cautela adicional del inciso final del párrafo primero relativo a los dividendos acumulativos satisfechos en el ciclo de cinco años.

La referencia a los “beneficios legalmente distribuibles” contenida en el número 4 del artículo 348 bis LSC debe ser objeto de algunas conside-

⁵⁷ Vid. RODAS PAREDES, P., *La separación del socio en la Ley de sociedades de capital*, Madrid, 2013, pág. 111, quien señala que independientemente de que la sociedad hubiera adoptado las medidas necesarias para asegurar la comunicación electrónica con sus socios, no cabe duda que la eficacia de los métodos de comunicación no electrónica seguirán siendo utilizables para los supuestos contemplados por Ley.

⁵⁸ En este sentido, RODRÍGUEZ ARTIGAS, «El cambio de objeto social...», cit., p. 179, FAJARDO GARCÍA, I. G., *El derecho de separación del socio en la Sociedad Limitada*, Valencia, 1996, pág. 77; BONARDELL LENZANO, «Separación y exclusión de socios», en *La Reforma de la sociedad de responsabilidad limitada*, Madrid, 1994, coords. Bonardell Lenzano, Mejías Gómez, y Nieto Carol, Madrid, 1994., pág. 659.

⁵⁹ Cfr. concepto 49510 del modelo de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidadas de la Orden JUS/31872018, de 21 de marzo.

⁶⁰ Núm. 49520.

raciones exegéticas.

En primer lugar, la ausencia de beneficios distribuibles en la matriz o su insuficiencia no hace decaer el derecho de separación previsto en este apartado si, de forma simultánea, existen suficientes beneficios de base consolidada. Por tanto, la expresión mencionada no debe entenderse en el sentido de que para que el socio resulte legitimado para separarse de la sociedad dominante, ésta tenga que encontrarse en una situación de equilibrio patrimonial (es decir, aquella en la que el patrimonio neto sea superior al capital) porque esto permitiría eludir el propósito de la reforma que es precisamente eludir la tutela del minoritario reteniendo los beneficios en las sociedades filiales. Así, debe defenderse que si la sociedad dominante no tiene beneficios distribuibles no podrá acordar la distribución de dividendos y el socio no podrá separarse de la compañía ex artículo 348 bis LSC, si bien esto no debe impedir que pueda ejercerlo cuando existan resultados positivos consolidados⁶¹.

Sin embargo, no podemos olvidar que, en situaciones de grupo, no existe una regla equivalente a la prevista en el artículo 273 LSC y la sociedad dominante sólo puede acordar repartir dividendos cuando sean distribuibles en base individual.

Manteniendo el paralelismo con lo dispuesto en el primer apartado del artículo 348 bis LSC, el nacimiento de este derecho se condiciona a que se hubieran obtenido resultados positivos consolidados atribuidos a la sociedad dominante durante los tres ejercicios anteriores. La norma prevé su aplicación cuando la sociedad estuviere obligada a formular cuentas consolidadas si no se reparte la misma proporción respecto de los beneficios consolidados. Sin embargo, es irrelevante (al menos

en la literalidad de la norma) que en los cinco últimos años se hayan distribuido dividendos equivalentes en conjunto, al menos, a la cuarta parte de los beneficios legalmente distribuibles calculados en base consolidada obtenidos en dicho periodo. Así pues, se establece el requisito de los tres años de beneficios pero no el de la media de los cinco años.

La falta de esa referencia puede ser interpretada de diversas formas: 1) que no se aplica la causa de enervación del inciso final de dividendo repartido en el ciclo quinquenal; 2) que sí se aplica en la misma redacción del artículo 348 bis 1 LSC, o sea, en cómputo individual, 3) que se aplicaría una excepción análoga en cómputo consolidado. Se ha defendido⁶² que la solución más razonable es la segunda porque la finalidad del precepto es prevenir el fraude en grupos consolidados y no tiene sentido reconocer el derecho cuando el reparto en conjunto del dividendo quinquenal ha sido suficientemente generoso. De esta manera, un único y aislado acuerdo de no repartir beneficios (o de no repartirlos en el porcentaje requerido) no dará lugar al nacimiento del derecho de separación si la «trayectoria» previa de la sociedad evidencia que en los años anteriores se habían venido distribuyendo dividendos en una proporción que cabe estimar, en una visión de conjunto, como «razonable» (con lo que se pretende corregir ese «despiadado automatismo» de la norma que en ocasiones ha sido objeto de críticas). Además, insistimos, en que no hay un concepto de “beneficio consolidado distribuible” porque el grupo como tal no aplica resultados.

No parece que tenga sentido que se otorgue un derecho de separación más amplio en el caso

⁶¹ En el mismo sentido, FERNÁNDEZ DEL POZO, L., «Derecho de separación ex 348 bis en grupos de sociedades», cit., definiendo que la sociedad dominante solo puede superar el umbral calculado en base consolidada (25% de resultados positivos consolidados atribuidos a la dominante) y enervar el derecho de separación pagando dividendos suficientes ex párrafo cuarto del art. 348 bis LSC, cuyo cálculo se realiza en base exclusivamente individual.

⁶² Vid. FERNÁNDEZ DEL POZO, L., «Derecho de separación ex 348 bis en grupos de sociedades», cit.,

de los grupos, por lo que se ha entendido que en una interpretación lógica y sistemática habría que aplicar la regla de la media también en este supuesto. Por otra parte, el concepto de “beneficios distribuibles” en un grupo es difícil de entender, porque no se puede aplicar el artículo 273 LSC de la misma forma. Este punto está en relación con los problemas de solvencia y liquidez de la matriz si se aplica de manera mecánica el artículo, pues los beneficios de las filiales no pertenecen al patrimonio de la matriz si no se distribuyen⁶³.

La norma adopta con buen criterio el concepto contable de “beneficio” que se corresponde con el término equivalente que aparece en el balance y en la cuenta de pérdidas y ganancias que integran las cuentas anuales. Como sabemos, la regulación anterior recogía la controvertida expresión “beneficios propios de explotación”; Sin embargo, el legislador fracasa en este propósito clarificador al no establecerse con claridad si el concepto es estrictamente el de beneficio del ejercicio o el del “beneficio distribuible”. Lo cual es especialmente importante pues constituye el presupuesto objetivo del párrafo primero del art. 348 bis LSC⁶⁴. Tampoco se clarifica esta cuestión cuando se hace referencia en la norma al ciclo de tres ejercicios sin beneficios, si bien la excepción a la regla general

del ciclo de cinco años sí hace expresa referencia a beneficios legalmente distribuibles. Al respecto, debe destacarse que la naturaleza de “distribuibilidad de los beneficios” que recoge el artículo 348 bis LSC en su apartado primero debe interpretarse de conformidad con los que establece el artículo 273 LSC sobre aplicación de resultados en base a las cuentas individuales. No existe un concepto de “beneficios consolidados distribuibles” puesto que no hay un grupo que acuerde aplicar el resultado ni existe una regla funcionalmente análoga a la del artículo 273 LSC aplicable a cuentas consolidadas⁶⁵. Por tanto, la sociedad dominante para enervar el reconocimiento del derecho de separación en cuentas consolidadas no puede saltarse la aplicación de lo establecido en el artículo 273 LSC acordando distribuir dividendos que la colocan en patrimonio neto por debajo de la cifra de capital. De otro modo, si la sociedad dominante no dispone de beneficios distribuibles en base individual, para evitar el reconocimiento del derecho de separación en cuentas consolidadas previsto en el apartado 4 del artículo 348 bis LSC pagando dividendos, el socio de control deberá procurar que se adopten los acuerdos de aplicación de resultados en las filiales y subfiliales que permitan transferir los beneficios operativos a la sociedad matriz⁶⁶.

63 Vid. ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S. “El nuevo 348 bis LSC: reforma del derecho de separación por falta de dividendos”, <https://hayderecho.expansion.com/2019/01/16/nuevo-348-bis-lsc>.

64 Al respecto, FERNÁNDEZ DEL POZO, L., «Derecho de separación ex 348 bis en grupos de sociedades», cit., destaca que «La regulación es técnicamente poco clara porque cabe la duda de si el umbral del dividendo mínimo del inciso primero del apartado primero se calcula por aplicación del 0,25 sobre el beneficio del ejercicio (suponiendo, además, que la cantidad resultante de la operación de multiplicación cumpla el test de distribuibilidad) o sea resultado de multiplicar el 0,25 sobre el beneficio distribuible=beneficio del ejercicio descontadas pérdidas y atenciones legales o estatutarias y sumadas reservas disponibles pero no las indisponibles».

65 Así lo ha destacado FERNÁNDEZ DEL POZO, L. «Derecho de separación ex 348 bis en grupos de sociedades», cit., quien señala que la Ley y la normativa contable de desarrollo contempla una “base de reparto” calculada en régimen contable individual (beneficios individuales y reservas de libre disposición que afloran en el balance de las cuentas individuales de la dominante; las aplicaciones preferentes a tales efectos son las que hacen referencia a la sociedad dominante y el “test de equilibrio contable” es del art. 273 LSC en base contable individual.

66 Así lo ha indicado FERNÁNDEZ DEL POZO, L., «Derecho de separación ex 348 bis en grupos de sociedades», cit., para quien no solo la matriz no puede distribuir dividendos que no sean legalmente distribuibles ex art. 273 LSC sino que tampoco pueden dictarse instrucciones a las filiales y subfiliales operativas para que distribuyan dividendos con destino a la sociedad dominante sin cumplir con las atenciones legales y estatutarias ex art. 273. Así, deben compensar pérdidas y dotar las reservas legales y estatutarias antes de decidir transferir beneficios a la sociedad dominante.

