



UNIVERSITAS
Miguel Hernández

UNIVERSIDAD MIGUEL HERNÁNDEZ

TRABAJO DE FIN DE GRADO

GRADO EN DERECHO

**EL DERECHO DE SEPARACIÓN DE LOS SOCIOS
Y EL REPARTO DE DIVIDENDOS**

AUTOR: MARIO ESPINOSA SEPULCRE

TUTOR: JOSE JAVIER ROJAS MARTÍNEZ DEL MÁRMOL

FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES Y JURÍDICAS DE ELCHE

CURSO ACADÉMICO: 2024/2025

ÍNDICE

1. ABREVIATURAS.....	3
2. RESUMEN / ABSTRACT.....	4
3. INTRODUCCIÓN.....	6
3.1 Objetivos y justificación.....	6
3.2 Estructura.....	7
3.3 Metodología.....	8
4. CONCEPTO Y REGULACIÓN DEL DERECHO DE SEPARACIÓN.....	8
4.1 Definición y fundamento legal.....	9
4.2 Causas de separación (art 346 LSC).....	10
4.3 Procedimiento para ejercer el derecho de separación.....	11
5. SEPARACIÓN POR FALTA DE REPARTO DE DIVIDENDOS.....	12
5.1 Regulación del art 348 bis LSC. Origen y evolución.....	12
5.3 Protección del socio minoritario ante la retención de beneficios.....	15
5.4 Requisitos y límites al derecho de separación.....	17
6. ANTECEDENTES HISTÓRICOS.....	23
7. NORMATIVA VIGENTE E INTERPRETACIÓN DE LA MISMA.....	28
7.1 Exégesis de la normativa europea.....	28
7.2 Exégesis de la normativa nacional.....	33
7.3 Jurisprudencia del TS.....	37
7.4 Resolución de la DGSJFP.....	40
8. JURISPRUDENCIA DE INTERESES.....	46
9. DERECHO COMPARADO.....	52
9.1 Italia.....	52
9.2 Francia.....	54
9.3 Portugal.....	56
9.4 Alemania.....	57
10. CONCLUSIONES.....	60
11. BIBLIOGRAFÍA, REFERENCIAS WEB Y JURISPRUDENCIA.....	63

1. ABREVIATURAS.

ART/S → ARTÍCULO/S

LSC → LEY DE SOCIEDADES DE CAPITAL

TRLSC → TEXTO REFUNDIDO DE LA LEY DE SOCIEDADES DE CAPITAL

SA → SOCIEDAD ANÓNIMA

SL → SOCIEDAD LIMITADA

CC → CÓDIGO CIVIL

RD → REAL DECRETO

STS → SENTENCIA TRIBUNAL SUPREMO

C. COM → CÓDIGO DE COMERCIO

UE → UNIÓN EUROPEA

TS → TRIBUNAL SUPREMO

LSP → LEY DE SOCIEDADES PROFESIONALES

DGSJFP → DIRECCIÓN GENERAL DE SEGURIDAD JURÍDICA Y FE PÚBLICA

RM → REGISTRO MERCANTIL

PCSM → PROPUESTA CÓDIGO SOCIEDADES MERCANTILES

S.r.L. → SOCIEDAD DE RESPONSABILIDAD LIMITADA

S.p.A. → SOCIEDADES POR ACCIONES

BOE → BOLETÍN OFICIAL DEL ESTADO

CSC → CÓDIGO DAS SOCIEDADES COMERCIAIS

LSRL → LEY DE SOCIEDADES DE RESPONSABILIDAD LIMITADA

2. RESUMEN / ABSTRACT.

El derecho de separación de los socios en las sociedades de capital se erige en una forma de protección de los socios minoritarios, y especialmente, frente a las decisiones adoptadas por la mayoría que puedan afectar negativamente a sus intereses. Con enfoque en esto, el artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital establece la posibilidad de ejercer el derecho de separación cuando no se haya repartido un porcentaje mínimo de los beneficios, ofreciendo así al socio, un medio para desvincularse de la sociedad.

El presente Trabajo de Fin de Grado examina el derecho de separación de los socios por falta de reparto de dividendos desde tres perspectivas: doctrinal, jurisprudencial y comparada.

Primeramente, desde una perspectiva doctrinal, se estudia el fundamento y la finalidad de este derecho, así como su actuación frente al no reparto de beneficios. Desde el punto de vista jurisprudencial, se examinan las principales resoluciones judiciales que han supuesto una interpretación de este derecho, encontrando conflictos en su aplicación como el abuso de la mayoría o las restricciones a su ejercicio. Por su parte, el análisis del derecho comparado se centra en investigar la regulación de este derecho en otros ordenamientos jurídicos similares al español, descubriendo diferencias, similitudes y posibles cambios a implementar en la regulación española.

Finalmente, se darán conclusiones críticas acerca del estado actual de este derecho.

PALABRAS CLAVE: Derecho de separación, reparto de dividendos, socio minoritario, artículo 348 bis LSC, sociedades de capital

ABSTRACT.

The right of shareholder withdrawal in capital companies serves as a protection mechanism for minority shareholders, particularly against decisions made by the majority that may negatively impact their interests. In this regard, article 348 bis off the Spanish Capital Companies Act provides the possibility of exercising the right of withdrawal when a minimum percentage of profits has not been distributed, thus offering the shareholder a means to disassociate from the company.

This Final Degree Project examines the right of shareholder withdrawal due to a lack of profit distribution from three perspectives: doctrinal, jurisprudential, and comparative.

First, from a doctrinal perspective, the study analyzes the legal foundation and purpose of this right, as well as its role in cases of profit retention. From a jurisprudential standpoint, the research explores key court rulings that have interpreted this right, highlighting common conflicts in its application, such as majority abuse and restrictions on its exercise. Additionally, the comparative law analysis investigates the regulation of this right in legal systems similar to the Spanish one, identifying differences, similarities, and potential regulatory improvements that could be implemented.

Finally, critical conclusions will be drawn about the current state of this right

KEYWORDS: Right of withdrawal, profit distribution, minority shareholder, article 348 bis capital companies.

3. INTRODUCCIÓN.

En el contexto del derecho de sociedades, uno de los aspectos más importantes es la necesidad de equilibrio entre el poder de decisión que ostentan los socios mayoritarios y los derechos que protegen los intereses de los socios minoritarios. Una de las situaciones en las que dicho equilibrio se encuentra en riesgo, es cuando la mayoría resuelve no repartir beneficios a pesar de haberse obtenido. Aunque se trata de una situación permitida a priori por el ordenamiento jurídico, puede desembocar en la privación de la expectativa legítima del socio minoritario de obtener un rendimiento económico.

El artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital busca ofrecer una solución a este problema, autorizando al socio minoritario a romper su unión con la sociedad. No obstante, su aplicación ha arrojado dudas interpretativas, debates y controversias judiciales que hacen que lograr la armonía entre la autonomía de la sociedad y los derechos de las minorías sea una tarea compleja.

3.1 Objetivos y justificación.

El estudio del derecho de separación del socio por falta de reparto de dividendos resulta especialmente importante debido a su actual trascendencia en la práctica societaria y a la constante evolución jurisprudencial que ha formado. Se trata de un mecanismo que ha sido objeto de controversias, reformas y propuestas doctrinales, lo que resalta el interés de realizar un examen desde distintos puntos de vista.

Se pretende dar un enfoque global del problema, analizando los fundamentos jurídicos del derecho de separación, su tratamiento por parte de los tribunales y como se ha dado respuesta en otros ordenamientos jurídicos distintos del español.

El objetivo principal del presente trabajo de fin de grado es:

- Estudiar, desde un enfoque crítico y sistemático, el marco jurídico e interpretativo del derecho de separación del socio por falta de reparto de dividendos, regulado en el artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital, analizando su eficacia como instrumento de protección del socio minoritario y su impacto en la práctica societaria.

Otros objetivos del presente trabajo son:

- 1) Estudiar el fundamento jurídico del derecho de separación en el contexto del derecho de sociedades.
- 2) Contextualizar históricamente el art 348 bis LSC analizando sus antecedentes doctrinales y normativos.
- 3) Examinar la jurisprudencia existente sobre el derecho de separación por falta de reparto de dividendos y especialmente atender a sus conflictos más frecuentes.
- 4) Analizar como otros ordenamientos jurídicos han dado respuesta a la falta de reparto de dividendos.
- 5) Extraer conclusiones críticas sobre la situación actual del derecho objeto de estudio.

3.2 Estructura.

El presente Trabajo de Fin de Grado se divide en tres capítulos que pretenden abordar plenamente el derecho de separación de los socios en las sociedades de capital, prestando especial atención al derecho de separación por falta de reparto de dividendos.

El primer capítulo se enfoca en la regulación del derecho de separación y análisis del artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital, estudiando su origen, finalidad, requisitos y límites, así como su papel en la protección del socio minoritario.

El segundo capítulo se centra en la normativa vigente, los antecedentes históricos del derecho de separación y la interpretación que se le ha dado en sede judicial, destacando sus conflictos más frecuentes y jurisprudencia de mayor interés.

Por último, en el tercer capítulo, se lleva a cabo una comparativa con otros países con regímenes jurídicos similares al español, para esclarecer cómo éstos han abordado la problemática del no reparto de beneficios.

3.3 Metodología.

Este Trabajo de Fin de Grado utiliza diferentes métodos jurídicos que se complementan entre sí, permitiendo realizar un estudio de manera completa y rigurosa.

- A) **Método Exegético:** Este método se basa en el análisis del contenido de las normas legales, y tiene como misión fundamental señalar el verdadero alcance y amplitud de las declaraciones de voluntad contenidas en ellas.
- B) **Método Histórico:** El derecho mercantil no puede comprenderse de forma aislada, ignorando los condicionantes que lo han determinado. Solo analizando el desarrollo histórico de una institución es posible comprender las causas a que responden sus cambios y su realidad actual.
- C) **Método Comparado:** El método comparado permitirá conocer las soluciones que se han dado en otros ordenamientos jurídicos a problemas semejantes a los del ordenamiento jurídico español, con el fin de aprovechar las ventajas y aprender de los defectos para mejorar así nuestro propio derecho. Sin embargo, en ningún caso debe trasladarse pura y simplemente al derecho español las soluciones de otros ordenamientos jurídicos, sino adaptándolas a nuestras propias valoraciones y relaciones jurídicas.

D) **Jurisprudencia de intereses:** El autor analiza los intereses en juego y que se ven afectados por la norma, y pone de manifiesto a quien perjudica y a quien beneficia.

4. CONCEPTO Y REGULACIÓN DEL DERECHO DE SEPARACIÓN

4.1 Definición y fundamento legal.

El derecho de separación es un mecanismo del que disponen los socios para poder retirarse de la sociedad en caso de que concurran determinadas circunstancias previstas en la ley o en los estatutos. Este derecho se activa cuando el socio minoritario ve un menoscabo de sus intereses o cuando se efectúa una modificación estructural en la sociedad que pueda afectar a su participación. Así, cuando un socio decide ejercer el derecho de separación, se le hará un reembolso dependiendo de las participaciones o acciones sociales que posea y de acuerdo a su valor razonable. El derecho de separación constituye una garantía para los socios minoritarios, ya que actúa para la defensa de los intereses de los mismos.¹

“Tanto en la sociedad anónima como en la limitada existen determinados acuerdos de modificación de estatutos en los que se reconoce el derecho de los socios que no hayan votado en favor de los mismos a separarse de la sociedad. No se trata aquí del derecho a salir o a separarse de la sociedad mediante la transmisión de las propias acciones o participaciones, derecho del que en principio disfrutaban todos los socios, sino del derecho a obtener de la sociedad el reembolso o liquidación del contenido patrimonial de la propia participación. El ejercicio de este derecho trae consigo la

1 [Derecho de separación: ¿Qué es y cómo ejercerlo en el ámbito jurídico?](#)

disolución del vínculo societario del socio que se separa, a la vez que obliga por regla a la sociedad a reducir su cifra de capital en la medida correspondiente “.²

En lo que se refiere al fundamento legal, el derecho de separación se encuentra regulado en los arts 346 a 349 bis LSC. Primeramente, en el art 346 LSC se hallan los supuestos de hecho en los que es posible ejercer el derecho de separación. El art 347 LSC aborda la posibilidad de inclusión en los estatutos de causas que puedan desembocar en la separación del socio. Seguidamente, el art 348 LSC establece el procedimiento de separación del socio, incluyendo la valoración de participaciones y los plazos legales. El art 348 bis LSC permite al socio desvincularse de la sociedad por un supuesto de hecho muy concreto, la falta de reparto de dividendos no justificada. Y finalmente, el art 349 LSC regula los efectos de la separación del socio, tales como la posible reducción de capital o el reembolso.³ Estos apartados se desarrollarán con mayor profundidad a lo largo de todo el presente Trabajo de Fin de Grado.

4.2 Causas de separación (art 346 LSC).

En el art 346 LSC se encuentran reguladas las causas legales de separación que son comunes en la SA y en la SL. Dispone el art 346.1 LSC: “Los socios que no hubieran votado a favor del correspondiente acuerdo, incluidos los socios sin voto, tendrán derecho a separarse de la sociedad de capital en los casos siguientes”:

A) La primera causa que da derecho de separación, es por la “sustitución o modificación sustancial del objeto social”. Este caso se refiere únicamente a cuando la actividad principal desarrollada por la sociedad se vea alterada de manera esencial. La justificación de este supuesto viene dada por el hecho de que al modificar de manera

2 Menéndez, Aurelio; Rojo, Ángel, *Lecciones de Derecho Mercantil Volumen I*, Aranzadi, Madrid, 2024, p 650.

3 Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la ley de sociedades de capital.

radical el objeto social de la sociedad, la motivación que tuvieron los socios al decidir participar en la misma pudo no haberse dado.

B) En segundo lugar, debido a la “prórroga de la sociedad”. Este supuesto tan solo se dará con aquellas sociedades con objeto social de duración limitada o con plazo determinado. Esto quiere decir que la sociedad tiene establecido un tiempo límite de duración de su actividad y que, si se prorroga, puede dar lugar al derecho de separación.

C) Otra de las causas que da lugar al derecho de separación, es la “reactivación de la sociedad”. Se produce cuando una sociedad ya disuelta decide resolver la causa de disolución y retornar a la actividad societaria que venía desempeñando. La motivación de que la ley otorgue en este caso la posibilidad de ejercer el derecho de separación proviene de la disconformidad de los socios que pretendían la disolución de la sociedad.

D) En cuarto lugar, la “creación, modificación o extinción anticipada de la obligación de realizar prestaciones accesorias, salvo disposición contraria de los estatutos”.

Como última causa común de separación en las SA y SL, se encuentra el hecho de que la sociedad, a partir del quinto año desde su constitución, niegue el reparto de un veinticinco por ciento de los dividendos legalmente distribuibles a sus socios, siempre y cuando se hayan obtenido beneficios en los tres ejercicios inmediatamente anteriores y la sociedad no haya distribuido el equivalente a una cuarta parte de los beneficios legalmente repartibles en los últimos cinco ejercicios. ⁴

4 Menéndez Aurelio, *Lecciones de derecho...* cit, pp. 650 – 652

4.3 Procedimiento para ejercer el derecho de separación.

El procedimiento para ejercer el derecho de separación es el camino que debe seguir el socio que pretende desvincularse de la sociedad una vez haya concurrido causa, bien legal o bien estatutaria, que le permita ejercer legítimamente dicho derecho.

En primer lugar, habrá de procederse a la valoración de las acciones o participaciones. La valoración, preferiblemente, habrá de determinarse por el acuerdo alcanzado entre la sociedad y el socio que desea separarse. Sin embargo, en caso de no alcanzar un acuerdo, se prevé la intervención de un auditor de cuentas imparcial, quien será el encargado de establecer el “valor razonable” de las acciones o participaciones (art 352 LSC).

Una vez devuelto el importe de las acciones o participaciones al socio que decidió separarse, la sociedad tiene dos opciones: La primera de ellas, es efectuar una reducción de capital mediante escritura pública “sin necesidad de acuerdo específico de la junta general” (art 358.1 LSC). Por su parte, en lugar de realizar una reducción de capital, la sociedad puede llevar a cabo una compra de las acciones o participaciones del socio separado. Este último acto deberá ser autorizado por el acuerdo de la junta general (art 359 LSC).

Por último, al suponer el derecho de separación una disminución del patrimonio de la sociedad y ello poder afectar a los créditos que posean los acreedores frente a dicho ente social, la ley prevé otorgarles el derecho de oposición a los acreedores, como si de una reducción de capital se tratase. “De esta forma, cuando los acreedores de la sociedad tuvieran derecho de oposición, el reembolso solo puede efectuarse una vez transcurrido el plazo de ejercicio de éste” (art 356.3 LSC).⁵

5 Menéndez, Aurelio, *Lecciones de derecho... cit.*, p 654

5. SEPARACIÓN POR FALTA DE REPARTO DE DIVIDENDOS.

5.1 Regulación del art 348 bis LSC. Origen y evolución.

El art 348 bis LSC reconoce el derecho de separación a favor del socio que, transcurrido el quinto ejercicio desde la inscripción del ente social en el Registro Mercantil, y habiendo votado a favor del reparto de dividendos o en contra de su destino a reservas, se vea perjudicado por la decisión de la junta de no repartir, al menos, el veinticinco por ciento de los beneficios legalmente repartibles obtenidos en el ejercicio anterior, y siempre que se hayan obtenido dividendos en los tres ejercicios anteriores no se hayan distribuido el equivalente a una cuarta parte de los beneficios legalmente repartibles de los últimos cinco ejercicios.

El art 348 bis LSC, fue introducido en la ley de sociedades de capital a través de la ley 25/2011 de 1 de agosto. Anteriormente a la introducción de este artículo, la jurisprudencia optó por resolver los casos de falta de distribución de dividendos mediante el art 7 CC, es decir, dándoles el trato de supuestos de “abuso de derecho”.

No obstante, la redacción del art 348 bis originó una serie dudas interpretativas, dado que no entra a valorar si la decisión de no repartir dividendos puede estar justificada por el interés social o si, por el contrario, constituye un acto de carácter abusivo en sí mismo cuando se cumplen el resto de requisitos del art 348 bis LSC. Unido a ello, las sociedades españolas no atravesaban una buena situación económica ni financiera en aquel momento, lo que terminó por llevar al legislador (temiendo que su aplicación pudiera suponer que las sociedades tuvieran que enfrentarse al reparto de dividendos o a la separación de los socios, pudiendo afectar a la estabilidad financiera de las mismas), a suspender la vigencia del art 348 bis LSC, mediante una disposición transitoria añadida a la LSC, introducida por la ley 1/2012 de 22 de junio, de

simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital.⁶

La suspensión fue decretada hasta el 31 de diciembre de 2014, pero fue posteriormente prorrogada hasta el 31 de diciembre de 2016 por el RD ley 11/2014, de 5 de septiembre, y por la ley 9/2015, de 25 de mayo.⁷ No fue hasta el 1 de enero de 2017 que el art 348 bis LSC volvió a entrar en vigor como causa de la no aprobación de sucesivas prórrogas de suspensión y, también, debido a una mejoría en la situación económica y financiera.

La última vez que fue suspendido el art 348 bis LSC, fue en el contexto de la crisis sanitaria COVID – 19, mediante la introducción del RD ley 25/2020 de 3 de julio. La exposición de motivos de este RD ley justificó de manera similar a las anteriores la suspensión del mencionado artículo, disponiendo lo siguiente: “ A la vista del impacto económico de la crisis sanitaria del COVID – 19, resulta conveniente extender el plazo de suspensión del derecho de separación por falta de dividendos, tal y como se establece en el art 348 bis.1 y 4 del texto refundido de la ley de sociedades de capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio. De esta forma, se permitirá la retención del dividendo para que las empresas puedan afrontar la recuperación económica con una solvencia reforzada. La suspensión del derecho de separación se extiende solo lo necesario para conseguir el objetivo descrito, esto es, hasta el 31 de diciembre de 2020.”⁸

Finalmente, el art 348 bis LSC fue objeto de reforma en el año 2021 por la ley 11/2018, de 28 de diciembre, y el Real Decreto-ley 7/2021 de 27 de abril. La reforma se enfocó en dar una mayor seguridad jurídica a las sociedades de capital, sobre todo frente a situaciones de crisis, introduciendo más requisitos para ejercer el derecho de

⁶ [Suspensión temporal de la vigencia del artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital - Togas.biz](#)

⁷ [La suspensión temporal de la vigencia del artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital que regula el derecho de separación del socio o accionista por falta de distribución de dividendos | Osborne Clarke](#)

⁸ Real Decreto-ley 25/2020, de 3 de julio, de medidas urgentes para apoyar la reactivación económica y de empleo.

separación por falta de reparto de dividendos, siendo más difícil que este derecho se utilice de forma abusiva por los socios minoritarios. También estableció que este derecho es de carácter dispositivo y no imperativo, lo que supone la posibilidad de que, a través de la junta general, pueda ser modificado e incluso, si se dan las mayorías necesarias, suprimirlo.⁹ Por último, añadió que el art 348 bis no sería aplicable a determinadas sociedades como las cotizadas, entidades de crédito, anónimas deportivas...¹⁰

5.2 Finalidad de la norma y su impacto en las sociedades de capital.

Según la jurisprudencia del TS, en su STS núm 38/2022, de 25 de enero de 2022, recurso: 1195/2019. Ponente: Excmo. Sr. Pedro Jose Vela Torres, se establece que la finalidad del art 348 bis LSC es “posibilitar la salida del socio minoritario perjudicado por una estrategia abusiva de la mayoría de no repartir dividendos pese a concurrir los supuestos legales para ello”.¹¹ De esta afirmación dada por el más alto tribunal, se extrae que el art 348 bis LSC pretende proteger los intereses económicos del socio minoritario ante la negativa injustificada de reparto de beneficios por parte del órgano de administración o por los socios mayoritarios en situaciones en donde, efectivamente, la sociedad ha obtenido beneficios suficientes. El precepto constituye una herramienta frente a abusos de la mayoría, permitiendo al socio minoritario tener un papel relevante en casos en los que se tomen decisiones en contra de sus intereses de manera injustificada y/o que perjudiquen su legítima perspectiva de obtener de beneficios.

Por su parte, en cuanto a la práctica societaria, el art 348 bis LSC ha tenido un impacto relevante

9 [Informe Mercantil junio 2021. Cómputo de plazos en el artículo 348 bis de la LSC. | Notarios y Registradores](#)

10 Art 348 bis de Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio ... cit

11 Tribunal Supremo, Sala primera de lo civil, Sentencia 38/2022, de 25 de enero, Rec 1195/2019, Madrid, Cendoj, FD segundo, 3

Primeramente, el art 348 bis está diseñado para proteger al socio minoritario en sociedades donde no se reparten beneficios, especialmente en sociedades cerradas. La vigencia de este derecho, supone que los acuerdos de destino a reservas de los beneficios adoptados por la mayoría han de tener una mayor y más clara fundamentación, ya que en caso de no ser así, corren el riesgo de que un socio minoritario se encuentre legitimado para ejercer su derecho de separación por falta de reparto de dividendos. Y ello, ha llevado al segundo efecto producido por la entrada en vigor de este artículo, cuál es el de que muchas sociedades han optado por modificar sus estatutos sociales con el fin de evitar en todo lo posible la aplicación de este derecho, ya que la separación de un socio produce una disminución del patrimonio de la sociedad.

Otro efecto del art 348 bis LSC, es el incremento de la litigiosidad, y ello debido a su contenido abstracto y difuso en relación con la valoración de participaciones o acciones o el momento justo en el que se deja de ostentar la condición de socio.

Por último, el derecho de separación por falta de reparto de dividendos constituye un mecanismo que el socio minoritario puede utilizar para ejercer presión sobre la política de reparto de beneficios, o incluso para forzar acuerdos de compra, lo que puede suponer un gran problema para sociedades que no dispongan de la solvencia necesaria en caso de tratarse de un reembolso de gran magnitud o, que pudiendo efectuar el mencionado reembolso, ello suponga un grave riesgo para el futuro de la sociedad.¹²

5.3 Protección del socio minoritario ante la retención de beneficios.

En el contexto de las sociedades de capital, obtener beneficios constituye una de las razones más importantes, si no es la que más, de que un socio pretenda invertir su dinero en las acciones o participaciones de una determinada sociedad. Una de las formas

¹² Barrero Rodríguez, Enrique; Viguera Revuelta, Rodrigo, *Una visión crítica del derecho de separación por falta de distribución de dividendos en el derecho societario español*, Revista de derecho patrimonial, N.º 45, Aranzadi, p 2 y ss

que tienen los socios de rentabilizar su inversión, es a través del reparto de dividendos, que es el pago que efectúa la sociedad a los mismos al término de un ejercicio económico en el que se han obtenido beneficios.

El art 93 LSC dispone lo siguiente: “En los términos establecidos en esta ley, y salvo los casos en ella previstos, el socio tendrá, como mínimo, los siguientes derechos: a) El de participar en el reparto de las ganancias sociales”¹³. Así, el socio tiene reconocido el denominado por la doctrina como “derecho al dividendo”, el cual ayuda a reforzar la legítima expectativa que tiene el socio de percibir los rendimientos que genere la sociedad.

No obstante, este derecho no funciona en la realidad de manera automática, sino que el poder de decisión sobre el destino de los beneficios obtenidos al término de cada ejercicio recae sobre la junta general, es decir, la junta general ostenta la facultad de determinar donde se invertirá el resultado del ejercicio económico, que puede ser a aumentar reservas o a reparto de dividendos entre los socios (art 273.1 a) LSC).

En muchas ocasiones, la sociedad decide reinvertir los beneficios obtenidos para el siguiente ejercicio, lo cual por sí solo, no supone la vulneración de ningún derecho de los socios. Sin embargo, si esta no distribución de beneficios se lleva a cabo de manera prolongada durante una serie de ejercicios económicos sin causa de justificación aparente, la conducta puede desembocar en un exceso de poder por parte de la mayoría, ya que, valiéndose de su alto estatus en la sociedad, realizan actos abusivos con el objetivo de obtener un mayor lucro en perjuicio de los socios minoritarios. Ello debido a que, generalmente, los socios mayoritarios poseen otras alternativas con las que generar ingresos, como puede ser la pertenencia al órgano de administración de la sociedad, ya que se trata de un cargo remunerado, o por la negociación con otras sociedades vinculadas a dichos socios mayoritarios.¹⁴

13 Art 93 de Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio ... cit

14 Rojo Álvarez-Manzaneda, Rafael, *El derecho de separación por falta de distribución de dividendos en las sociedades de capital*, Marcial Pons, pp 32 y ss

La falta de reparto de beneficios no solo merma la motivación con la que el socio decidió ingresar a la sociedad, sino que además supone conflictos internos debido a que el socio minoritario se estanca en su intención de tener un papel más relevante en el seno de la sociedad.

Mediante el art 348 bis LSC, y si se dan una serie de condiciones que se abordarán más adelante, se pretende proteger de manera efectiva al socio minoritario ante este tipo de situaciones, concediéndole un derecho mínimo al reparto de beneficios que, si no se le concede a través de la junta general, le faculta para ejercer el derecho de separación, evitando de este modo que la mayoría pretenda abusar de su condición de socio minoritario.

La protección que ofrece la norma es evitar el abuso que de manera reiterada realiza la mayoría (especialmente en sociedades cerradas) en perjuicio de los socios minoritarios, decretando el destino a constituir o aumentar reservas de manera constante durante una sucesión de ejercicios económicos, y ello a pesar de que el ente social en cada uno de esos ejercicios ha obtenido beneficios, impidiendo así que los socios minoritarios perciban los frutos de sus inversiones.¹⁵

5.4 Requisitos y límites al derecho de separación.

Si bien el art 348 bis LSC se alza como un precepto que pretende la protección del derecho al dividendo de los socios minoritarios, lo cierto es que su ejercicio no es inmediato, sino que, al contrario, está sometido a una serie de condiciones y presupuestos. Y ello debe ser así, debido a que el ejercicio por parte de un socio del derecho de separación puede suponer un grave perjuicio a nivel patrimonial y financiero para la sociedad. A continuación, se examinan los requisitos exigidos para el legítimo

15 Brenes Cortés, Josefa, *Derecho de la minoría al dividendo, el controvertido art 348 bis LSC*, Aranzadi, N.º 8, Septiembre 2012, p 2

ejercicio del derecho de separación por falta de reparto de dividendos, así como también se analizaran los límites a su utilización.

A) El primer requisito ligado al derecho de separación por falta de reparto de beneficios, es la necesidad del transcurso de un determinado tiempo desde la constitución de la sociedad. Ello se desprende del apartado primero del art 348 bis LSC, el cual dispone lo siguiente: “transcurrido el quinto ejercicio contado desde la inscripción en el Registro Mercantil de la sociedad, salvo disposición contraria de los estatutos”. La motivación de este requisito temporal, proviene de que en los primeros años de existencia de una sociedad se busca el crecimiento y adaptarse al mercado. Si no existiese este requisito, el reparto de beneficios a los socios en los primeros años supondría un menoscabo al impulso de la sociedad hacia su desarrollo.¹⁶

En lo referente a cuando se puede ejercer el derecho de separación, con la reforma del art 348 bis LSC por la ley 11/2018, se retrasó el tiempo para poder llevar a cabo su actuación, ya que lo que esta ley sustituyó fue la expresión “a partir del quinto ejercicio” contenida en el art 348 bis LSC por “transcurrido el quinto ejercicio”, lo que significa que el socio podrá hacer uso de su derecho desde la primera junta general del sexto ejercicio económico.¹⁷

B) En segundo lugar, se encuentra un requisito de carácter económico, referido a la obtención de beneficios por parte de la sociedad. El derecho de separación por falta de reparto de dividendos requiere que se hayan obtenido beneficios en el ejercicio en curso, además de en los 3 ejercicios anteriores. Dice el art 348 bis LSC que “ el socio o socia [...] tendrá derecho de separación en el caso de que la junta general no acordara la distribución como dividendo de, al menos, el veinticinco por ciento de los beneficios obtenidos durante el ejercicio anterior que sean legalmente distribuibles siempre que se hayan obtenido beneficios durante los tres ejercicios anteriores”.¹⁸

16 Real Decreto Legislativo 1/2010 de 2 de julio ... cit

17 Rojo Álvarez-Manzaneda, Rafael, *El derecho de separación... cit*, p 91 y ss

18 Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio ... cit

Este presupuesto introducido por la ley 11/2018, pretende evitar que los socios ejerzan su derecho de separación en los casos en los que la sociedad no atraviesa un buen periodo económico, anteponiendo la viabilidad financiera de la sociedad al derecho de separación reconocido en el art 348 bis LSC. Con ello, se previene “un automatismo excesivo que obligue a repartir dividendos en todos y cada uno de los años en que se obtengan beneficios, para reforzar los fondos propios de la empresa”.

No obstante, con la introducción por el legislador del término “beneficios legalmente distribuibles” en el precepto, restringe el derecho de separación del art 348 bis LSC de manera indirecta puesto que, en caso de que en la sociedad se dé un ejercicio con pérdidas, se reinicia el transcurso de los 3 años de beneficios necesarios para el ejercicio del derecho de separación.¹⁹

C) Otro requisito, es el dividendo mínimo que la ley permite repartir entre los socios. Antes de la reforma de la ley 11/2018, el precepto establecía la necesidad de repartir dividendos con un mínimo de “un tercio de los beneficios propios de la explotación del objeto social obtenidos durante el ejercicio anterior, que sean legalmente repartibles”. Con la regulación actual, el art 348 bis LSC dispone que el dividendo mínimo a distribuir será el veinticinco por ciento de los beneficios obtenidos durante el ejercicio anterior que sean legalmente distribuibles”. Este cambio se produjo debido a la consideración de que un tercio era demasiado elevado y condicionante para el desarrollo de una sociedad.

Sin embargo, y como dispone el art 348 bis LSC, “aún cuando se produzca la anterior circunstancia, el derecho de separación no surgirá si el total de los dividendos distribuidos durante los últimos cinco años equivale, por lo menos, al veinticinco por ciento de los beneficios legalmente distribuibles registrados en dicho periodo”.

19 Rojo Álvarez-Manzaneda, Rafael, *El derecho de separación... cit*, p 95 y ss

Por su parte, la ley no habla simplemente de beneficios, sino que estrictamente se refiere a los beneficios que tengan la consideración de distribuibles. La ley obliga a destinar una porción de los beneficios obtenidos a cubrir otra serie de necesidades distintas del reparto de dividendos. Así se dispone en artículos como el 273.2 LSC, al establecer lo siguiente: “Una vez cubiertas las atenciones previstas por la ley o los estatutos [entre las que cabe referirse, generalmente, a la reserva legal, que habrá de estar constituida por el diez por ciento del ejercicio hasta que alcance, como mínimo, el veinte por ciento del capital social (art 274 LSC). Otras reservas a las que haya que destinar parte de los beneficios obtenidos podrían ser la reserva por acciones o participaciones propias (art 142 y 148 LSC) o la reserva por participaciones recíprocas (art 153 LSC). Estatutariamente, es relevante mencionar los bonos fundador (art 27 LSC) o socios que realicen prestaciones accesorias remuneradas (art 87 LSC)] solo podrán repartirse dividendos con cargo al beneficio del ejercicio, o a reservas de libre disposición, si el valor del patrimonio neto no es o, a consecuencia del reparto, no resulta ser inferior al capital social. A estos efectos, los beneficios imputados directamente al patrimonio neto no podrán ser objeto de distribución, directa ni indirecta. Si existieran pérdidas de ejercicios anteriores que hicieran que ese valor del patrimonio neto de la sociedad fuera inferior a la cifra de capital social, el beneficio se destinará a la compensación de éstas pérdidas”.

En igual sentido el art 273.3 LSC dispone que “se prohíbe igualmente toda distribución de beneficios a menos que el importe de las reservas disponible sea, como mínimo, igual al importe de los gastos de investigación y desarrollo que figuren en el activo del balance”.

Por último, en cuanto necesidad de reparto inferior al veinticinco por ciento de los beneficios distribuibles durante los cinco años anteriores para el ejercicio del derecho de separación, se pretende que la sociedad tenga la capacidad de decidir, dentro del transcurso de esos cinco años, en que ejercicio le es más rentable o necesario invertir en el interés social y en cual efectuar el reparto de beneficios.²⁰

20 Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio ... cit

D) Como último requisito, se encuentra el rechazo a la distribución de dividendos por la junta general, o la aprobación de reparto de los mismos pero que su cuantía sea inferior al dividendo mínimo previsto legalmente. Y además de ello, el art 348 bis establece que el socio ha de hacer “constar en el acta su protesta por la insuficiencia de dividendos reconocidos”.

Del tenor literal del artículo, se desprende que el derecho de separación por falta de distribución de dividendos va a depender de lo que se decida hacer en la junta general ordinaria con el resultado del ejercicio, ya que es en este tipo de juntas donde se resuelve la aprobación de las cuentas anuales. Es necesario, para ejercer este derecho, que la junta haya decidido no repartir dividendos o repartir menos del previsto en la ley y, una vez que dicho punto del día haya finalizado, el socio debe manifestar su protesta.

Con la legislación anterior, era necesario que el socio “hubiera votado a favor de la distribución de los beneficios sociales”, lo que implicaba una estricta necesidad de que en la junta se llevase a cabo tal deliberación, es decir, que para ejercer el derecho de separación era necesario que en la junta se hiciese la propuesta de repartir los beneficios sociales. Con la reforma de la ley 11/2018, se sustituyó la exigencia de que “el socio hubiera votado a favor de la distribución de los beneficios sociales” por la más correcta y acertada, “que hubiera hecho constar en el acta su protesta por la insuficiencia de los dividendos reconocidos”.

Por tanto, al referirse el precepto a “dividendos reconocidos”, se deduce que el momento para formular la protesta por parte del socio minoritario es en el momento en el que se haya decidido sobre el resultado del ejercicio en la junta general ordinaria y no antes ni durante la misma.²¹

21 Rojo Álvarez-Manzaneda, Rafael, *El derecho de separación por... cit*, p 111 y ss

En lo referido a los límites que presenta el derecho de separación por falta de reparto de dividendos, en la propia norma ya se prevé que este derecho no puede ejercitarse en los siguientes casos (art 384.5 bis): “Cuando se trate de sociedades cotizadas o sociedades cuyas acciones estén admitidas a negociación en un sistema multilateral de negociación; cuando la sociedad se encuentre en concurso; cuando 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 adhesión 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; cuando la sociedad haya alcanzado un acuerdo de refinanciación que satisfaga las condiciones de irrevocabilidad fijadas en la legislación concursal; o cuando se trate de sociedades anónimas deportivas”. Junto a estas previsiones legales, la ley también permite que el ejercicio de este derecho pueda ser modificado por los estatutos, siempre y cuando no se suprima totalmente.²²

También, en el propio art 348 bis LSC, se establece un límite temporal, puesto que en el apartado tercero de este artículo se dispone que “el plazo para el ejercicio del derecho de separación será de un mes a contar desde la fecha en que se hubiera celebrado la junta general ordinaria de socios”. Este plazo de un mes es considerado tanto por la doctrina mayoritaria como por la jurisprudencia como un plazo de caducidad, y no de prescripción. Es decir, en caso de que el plazo haya transcurrido, el derecho del socio a separarse se extingue. El fundamento de esta necesaria interpretación, reside en otorgar a la sociedad y al resto de sus socios seguridad jurídica, ya que si este plazo pudiese extenderse más en el tiempo produciría un contexto de incertidumbre en relación al capital de la sociedad²³

Junto a estos límites encontrados en la LSC, el Tribunal Supremo ha abordado en su jurisprudencia (STS 38/2022 de 25 de enero) la necesidad de que el derecho de separación del socio minoritario ha de cumplir no solo los requisitos previstos en la ley, sino también es necesario que se haga de buena fe y siempre que no menoscabe el

22 Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio ... cit

23 Rojo Álvarez-Manzaneda, *El ejercicio del derecho de separación...* cit, pp 136, 137

interés social prevalente. El mismo TS, afirmó que “Como cualquier otro derecho, el de separación del socio debe ejercitarse conforme a las exigencias de la buena fe (art 7.1 CC) y sin incurrir en abuso de derecho (art 7.2 CC) [...] La finalidad del art 348 bis LSC es posibilitar la salida del socio minoritario perjudicado por una estrategia abusiva de la mayoría de no repartir dividendos pese a concurrir los supuestos para ello; pero no ampara la situación inversa, cuando es el socio minoritario el que [...] pretende burlar sus deberes de la buena fe respecto de la sociedad con la que está vinculado con el contrato social. [...] La actuación del socio en este caso, puso de manifiesto de manera palmaria que su intención no era la de obtener dividendo, sino separarse de la sociedad en cualquier caso, pues habiendo podido obtener con escaso margen temporal lo que supuestamente pretendía -el beneficio repartible-, se negó a recibirlo, ya que su auténtico designio era la liquidación de su participación en la sociedad, lo que no protege el art 348 bis LSC”²⁴

Por último, aunque el art 348 bis LSC se refiera en exclusiva al reparto de dividendos, existen otros métodos en los que los socios pueden obtener beneficios, como la autocartera o la reducción de capital mediante la restitución de aportaciones. Ello hace pensar, que en caso de que se den todos los presupuestos para el ejercicio del derecho de separación por falta de reparto de dividendos, pero se haya percibido por parte de los socios minoritarios beneficios provenientes de otras operaciones societarias, pueda tener un efecto equivalente.

Sin embargo, la doctrina y la jurisprudencia han advertido que esta clase de métodos son susceptibles de ser manipulados, pudiendo realizarse pagos a unos socios determinados y no a otros. Por ello, si un socio presencia este tipo de conductas, puede afirmarse que se ha vulnerado el espíritu del art 348 bis LSC, produciéndose un abuso de derecho o fraude de ley, además de vulnerar el principio de igualdad societaria.

Por tanto, aunque ciertamente sea posible remunerar a los socios mediante otra serie de operaciones distintas al reparto de dividendos, si se lleva a cabo de manera

24 Tribunal Supremo, Sala primera de lo civil, Sentencia 38/2022... cit, FD segundo, 4, p 4,

fraudulenta o no considerando a la totalidad de los socios, puede considerarse como una estrategia para no repartir beneficios y, por ello, susceptible de protección por el art 348 bis LSC.²⁵

6. ANTECEDENTES HISTÓRICOS.

Desde un punto de vista histórico, ya el Código Civil en su art 1665 habla de los beneficios provenientes de una sociedad, al afirmar que “ la sociedad es un contrato por el cual dos o más personas se obligan a poner en común dinero, bienes o industria, con ánimo de partir entre sí las ganancias”²⁶. Con esta última expresión “ánimo de partir entre sí las ganancias” ya el CC dejaba claro que la distribución de beneficios era un requisito esencial en un contrato de sociedad. Asimismo, también se hace referencia en el C.Com, dentro del Libro Segundo “De los contratos especiales del comercio” título primero “De las compañías mercantiles”, Sección primera “ De la constitución de sus compañías y sus clases”, concretamente, el art 116, a la obtención de ganancias provenientes del contrato de sociedad, al establecer que “El contrato de compañía, por el cual dos o más personas se obligan a poner en fondo común bienes, industria o alguna de estas cosas, para obtener lucro”.²⁷

Estos preceptos anteriores a la introducción del art 348 bis LSC dejan claro que el derecho a percibir beneficios provenientes de una sociedad no tuvieron su origen en la misma LSC, sino que ya se venía regulando un derecho similar inherente a la condición de socio tanto en el CC como en el C.Com.²⁸ Previamente a la entrada en vigor del art 348 bis LSC por la ley 25/2011, de 1 de agosto, el ordenamiento jurídico español no contemplaba un precepto que permitiera al socio separarse de la sociedad en caso de que no se repartiesen dividendos.

25 Tribunal Supremo, Sala primera de lo civil, Sentencia 9/2023, de 11 de enero, Rec 3319/2019, Madrid, Cendoj, FD cuarto, 3, p 8

26 Art 1665 Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil

27 Art 116 Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio

28 Díaz Echegaray, José Luí, *Los derechos mínimos del socio*, Ed Experiencia, 2005, Barcelona, p 30 y ss

El derecho de separación de los socios, surgió del principio de denunciabilidad de las relaciones obligatorias, es decir, un principio que establece que nadie puede estar vinculado indefinidamente, y las relaciones sin término específico son susceptibles de ser denunciadas, lo que permitiría al socio ejercer su derecho de separación si concurren motivos para ello.²⁹ Sin embargo, la legislación mercantil no recogía un derecho de denuncia, ni tampoco un derecho “ad nutum” (de forma libre y unilateral) a separarse de la entidad social. No obstante, si se permitía la inclusión en los estatutos de la sociedad de cláusulas de separación “ad nutum”, como ya afirmaron las resoluciones de la RDGRN (Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública de entonces) de 25 de septiembre de 2003 y de 2 de noviembre de 2010, que fueron posteriormente confirmadas por la STS 8015/2011 con su apoyo en el art 225 del C.Com.³⁰

Estos enfoques iniciales, fueron adaptándose y desembocaron en el Anteproyecto de Ley del Código Mercantil, el cual introdujo para las S.L, un derecho de denuncia o de separación “ad nutum” en su art 271 – 2, permitiendo así al socio desvincularse de las sociedades mercantiles de duración indefinida, con la única excepción de que existiese pacto estatutario en contrario. En lo referente a las S.A no cotizadas, el anteproyecto fue algo más estricto, disponiendo el mismo art 271 – 2, la necesidad de recoger expresamente en los estatutos dicha posibilidad.³¹

Con esta regulación, se resolvieron muchos conflictos que se daban en la práctica, como era el de omisión del principio de denunciabilidad de las relaciones obligatorias, derecho de separación por no reparto de dividendos más efectivo, nacimiento de un derecho de separación “ad nutum”...³²

29 Álfaro Águila-Real, J, “Conflictos intrasocietarios (Los justos motivos como causa legal no escrita de exclusión y separación de un socio en la sociedad de responsabilidad limitada)”, *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 222, pp 1079 – 1109.

30 Gonzalo, Juan José; Bonmatí Sánchez, José, *Derecho de separación por falta de reparto de dividendos: Aplicación en el ordenamiento español mediante el art 348 bis LSC y propuestas de futuro*, Extracto de *Rev. Boliv de Derecho*, 2019, p 3

31 Anteproyecto de Ley de Código Mercantil, n.º 837/2914, B.O.E.

32 Campos Vargas, A; Álfaro Águila – Real, J, *Abuso de la mayoría en el reparto de dividendos y derecho de separación del socio en las sociedades de capital*, *Liber amicorum Juan Luis Iglesias*, 2014, p 74.

En cuanto a la práctica societaria, según iba desarrollándose, aparecían supuestos en los que la voluntad de la minoría quedaba completamente opacada por la voluntad mayoritaria, haciendo uso de ella para imponer decisiones como, por ejemplo, acordar el no reparto de dividendos, frustrando así la legítima expectativa de los socios minoritarios de obtener los frutos de su inversión.

Este tipo de comportamientos llevados a cabo en el seno de las sociedades capitalistas, fueron denominados por la doctrina mercantilista como “opresoras”,³³ y solían darse más frecuentemente en sociedades cerradas, ya que los socios tendrían mayor dificultad para enajenar sus participaciones sociales.

De las primeras sentencias en España que abordó esta cuestión relativa a la opresión, fue la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil n.º 1 de Valencia, de 13 de julio de 2007, en la que se hace hincapié en como las singularidades de las sociedades cerradas colocaban al socio en una posición de vulnerabilidad. Dichas singularidades, aludiendo a la sentencia mencionada, son 4:

1. “Las decisiones en el seno de la sociedad se adoptan por mayoría y no por unanimidad. Así, resulta relativamente más fácil conformar grupos de control estables.
2. Generalmente los socios (y sus unidades familiares) viven directa o indirectamente de la sociedad.
3. El mercado para la eventual transmisión onerosa de las participaciones sociales es muy angosto, lo que hace muy dificultosa la eventual desinversión por parte del socio minoritario (y descontento de la situación).
4. Las sociedades limitadas conforman el tipo social lógico para las sociedades cerradas, y como es sabido, en tal tipo social ninguno de los socios puede por sí mismo impetrar la disolución de la sociedad (cfr artículo 104 LSRL).

33 Silva Sánchez, M.J; Sambeat Sastre, J.M, *Análisis y crítica del art 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital*, Diario La Ley, n.º 7844, 2012, p 2

Todo ello hace que la posición del socio minoritario resulte muy vulnerable a la actitud “opresora” de la mayoría”³⁴

La misma sentencia, realizaba una enumeración de conductas que se consideraban opresoras, basándose en la doctrina del sistema anglosajón, disponiendo lo siguiente: “En primer lugar, aquellas actuaciones de la mayoría tendentes a limitar los ingresos de los socios minoritarios (no distribución sistemática de dividendos [...]). En segundo lugar, todas aquellas conductas dirigidas a apropiarse de los activos sociales y de las oportunidades de negocio de la sociedad (tunneling o siphoning). Finalmente, la puesta en práctica de mecanismos dirigidos a privar a los minoritarios de sus derechos políticos y/o económicos (negación sistemática del derecho de información).”³⁵

Ante esta situación, la réplica que dio el ordenamiento jurídico español fue la de otorgar derechos a los socios minoritarios para liberarlos cuando se encontrasen atrapados por la voluntad mayoritaria. De todos ellos, el más importante fue el derecho de separación, que era susceptible de ser ejercitado cuando se diesen determinados supuestos previstos legalmente (como la modificación sustancial del objeto social o transformación de la sociedad). Todos estos derechos fueron recogidos en la vigente LSC.³⁶

Por su parte, si bien el art 93 a) LSC reconocía el denominado como derecho al dividendo, lo cierto es que era considerado como un “derecho abstracto” a la participación en de las ganancias sociales. Y ello, era debido a que la aplicación del resultado quedaba subordinado a la decisión de la junta general, que determinaba si los beneficios, después de dotar las reservas previstas en la ley y en los estatutos, se destinaban a reparto de dividendos o a la constitución o incremento de reservas (art 273.1 LSC).

34 Juzgado de lo Mercantil n.º 1 de Valencia, Sentencia 203/2007, de 13 de julio, Proc 419/2006, Aranzadi FD tercero, p 3

35 Juzgado de lo Mercantil n.º 1 de Valencia, Sentencia 203/2007... cit, p 3

36 Gonzalo, Juan José; Bonmatí Sánchez, José, *Derecho de separación...* cit p 6

Esta situación en las sociedades cerradas, provocó que ante la incapacidad de responder frente a estas conductas por parte de los socios minoritarios, la mayoría societaria aprovechase la ocasión para llevar a cabo de manera sistemática políticas de no reparto de beneficios, quedando así los socios minoritarios estancados, puesto que no podían percibir dividendos de la sociedad, y tampoco vender sus participaciones a terceros compradores.³⁷

La decisión de destinar las ganancias del ejercicio a dotar las reservas por parte de la junta general y no a distribución de beneficios fue una cuestión no exenta de controversia, puesto que en muchas ocasiones, constituían estrategias de abuso cometidas por los socios mayoritarios. Debido a ello, el derecho al dividendo fue una cuestión sumamente planteada ante los tribunales. El socio minoritario, debía probar de manera fehaciente que el acuerdo de la junta de destinar los beneficios a reservas formaba parte de una estrategia abusiva de la mayoría societaria. El problema radicaba en que cualquier razón aparentemente justificada, por mínima que fuera, a favor del destino de los beneficios a reservas, era suficiente para que los tribunales resolvieran a favor del ente social y no del socio minoritario (por ejemplo, en la Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona de 25 de julio de 1994, no se decretó como abusivo el hecho de reinvertir los beneficios para el siguiente ejercicio, a pesar de que el nivel de reservas se encontraba suficientemente abastecido. También en la STS de 30 de noviembre de 1979 se estableció que el socio no tiene un derecho al dividendo, pues la existencia de este derecho está condicionado al acuerdo de la junta de repartir beneficios. Es decir, la junta al decidir el reparto de dividendos, hace surgir el derecho al dividendo de los socios y no antes).³⁸

Por tanto, a pesar de que existían mecanismos de impugnación de acuerdos de la junta general contrarios a la distribución de beneficios (mediante la declaración del abuso de derecho regulado en el art 7.2 CC), lo cierto es que resultaba una tarea sumamente difícil que la acción del socio llegase a prosperar. En este contexto, se hacía

37 Domingo Monforte, José; De Haro García, Eva María, *La protección del derecho al dividendo y la cautela del derecho de separación*, Domingo Monforte Abogados,

38 Brenés Cortés, Josefa, *Derecho de la minoría al dividendo: el controvertido art 348 bis LSC*, Aranzadi Doctrinal, N.º 8, 2012, p 8

necesario un mecanismo que permitiera al socio librarse del amarre que le suponía que en una sociedad cerrada no se repartiesen dividendos de manera sistemática y prolongada en el tiempo. Así, el legislador introdujo el art 348 bis en la Ley de Sociedades de Capital, a través de la Ley 25/2011, de 1 de agosto, reconociendo de manera expresa el derecho del socio a desvincularse de la sociedad si ésta, a pesar de haber obtenido beneficios durante los últimos ejercicios, no acuerda el reparto mínimo de dividendos establecidos legalmente.³⁹

Con este precepto, se consolidó de manera sustancial el derecho de los socios a la percepción de dividendos, protegiendo de forma más eficaz al socio minoritario frente al “imperio despótico de la mayoría”⁴⁰. El art 348 bis LSC fomentó una política de reparto de dividendos, pues ahora la reinversión de los beneficios para el siguiente ejercicio requería una mayor justificación, limitando de esta manera la posibilidad de abuso por parte de los socios mayoritarios.

7. NORMATIVA VIGENTE E INTERPRETACIÓN DE LA MISMA.

El estudio del derecho de separación por falta de distribución de dividendos no puede entenderse únicamente atendiendo al tenor literal del art 348 bis LSC, sino que ha de interpretarse de una forma sistemática tanto a nivel nacional como europeo. También se ha de tener en cuenta la importancia que radica en la doctrina jurisprudencial, especialmente la del Tribunal Supremo, y las resoluciones administrativas, que han delimitado el alcance y objeto del derecho de separación por falta de distribución de dividendos en el contexto de las sociedades de capital.

39 Brenés Cortés, Josefa, *Derecho de la minoría al... cit*, p 1

40 Tribunal Supremo, Sala primera de lo civil, Sentencia 873/2011, de 7 de diciembre, Rec 1857/2008, Madrid, Cendoj, FD segundo, 37, p 7

7.1 Exégesis de la normativa europea.

El derecho de separación del socio por el no reparto de beneficios, tal y como se encuentra formulado en el art 348 bis LSC, no encuentra un reflejo idéntico en la normativa europea. No obstante, lo que sí puede hallarse es el fundamento de dicho derecho, puesto que el derecho de sociedades de la UE regula una serie de principios especialmente orientados hacia la protección de los socios minoritarios y al mantenimiento del equilibrio societario en el ejercicio de los mismos.

Así, la Directiva (UE) 2017/1132, sobre determinados aspectos del derecho de sociedades, regula ciertas normas encaminadas a la protección de los socios en supuestos de modificaciones estructurales de la sociedad, como pueden serlo las fusiones o las escisiones.

En concreto, en su art 86 decies (introducido por la Directiva (UE) 2019/2121, que modifica la Directiva (UE) 2017/1132), relativo a las transformaciones transfronterizas, establece: “Los Estados miembros velarán por que al menos los socios de una sociedad que hayan votado a en contra de la aprobación del proyecto de transformación transfronteriza tengan derecho a disponer de sus acciones a cambio de una compensación en efectivo adecuada”.⁴¹

También en el art 114, referido a las fusiones por absorción, se encuentra plasmado lo siguiente: [...] “Los accionistas minoritarios de la sociedad adquirida tienen derecho a que sus acciones sean adquiridas por la sociedad adquirente; si ejercen ese derecho, tienen derecho a recibir una contraprestación correspondiente al valor de sus acciones; en caso de desacuerdo sobre dicha contraprestación, podrá ser determinado el valor de la misma por un órgano jurisdiccional o por una autoridad administrativa designada a tal efecto por el Estado miembro”.⁴²

41 Art 86 decies Directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento europeo del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre determinados aspectos del Derecho de Sociedades.

42 Art 114 Directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento europeo... cit

Por su parte, el art 121 denominado “Condiciones relativas a las fusiones transfronterizas”, dispone en su párrafo segundo: [...] “Un Estado miembro podrá, en el caso de las sociedades que participen en una fusión transfronteriza y se rijan por su legislación, adoptar disposiciones destinadas a garantizar una protección adecuada a los socios minoritarios que se hayan opuesto a la fusión transfronteriza”.⁴³

Por último, en el art 139.2, se encuentra un método de protección para los socios minoritarios, en caso de que se de una escisión de capital: “Cuando las acciones de las sociedades beneficiarias se atribuyan a los accionistas de la sociedad escindida por un margen que no sea proporcional a sus derechos sobre el capital de dicha sociedad, los estados miembros podrán disponer que los accionistas minoritarios de dicha sociedad puedan ejercer el derecho de compra de sus acciones. En tal caso, tendrán derecho a recibir una contraprestación correspondiente al valor de sus acciones. En caso de litigio relativo a dicha contraprestación, será posible que la contraprestación sea determinada por un tribunal”.⁴⁴

En definitiva, la Directiva (UE) 2017/1132 fue clave para la protección de los socios minoritarios a nivel europeo, consolidando la posibilidad de que los mismos, ante las diversas modificaciones estructurales que puede llevar a cabo la sociedad en contra de sus intereses, puedan recibir una compensación razonable al valor de sus acciones o participaciones cuando no estén de acuerdo con la operación estructural societaria. Con la Directiva (UE) 2017/1132 se limitó la capacidad de los socios mayoritarios de imponer acuerdos abusivos que perjudiquen a los socios minoritarios o al interés social, garantizando un mayor equilibrio de poder en el seno de las sociedades de capital y proporcionando más transparencia en la toma de decisiones relativas a la estructura social.

43 Art 121 Directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento europeo... cit

44 Art 139.2 Directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento europeo ... cit

Siguiendo con la normativa europea, es importante destacar los Planes de Acción de 2003 y 2012 de la Comisión Europea, puesto que dentro del contexto del derecho societario europeo, comportó un fortalecimiento y mejora de los derechos de los socios minoritarios. Ambos planes se encargaron sobre todo de reforzar los derechos políticos de los socios, es decir, sus derechos de información, intervención en las juntas generales, y control frente a posibles abusos de la mayoría societaria.

Primeramente, el Plan de Acción de la Comisión Europea de 2003, de Modernización del Derecho de sociedades y mejora de la gobernanza empresarial en la Unión Europea – Un plan para avanzar, establece como uno de sus principales objetivos “Reforzar los derechos de los accionistas y la protección de terceros. Garantizar una protección eficaz y proporcionada de los accionistas y de terceros debe estar en el centro de toda política sobre Derecho de sociedades. La existencia de un dispositivo sólido para la protección de los accionistas y de terceros, garantizando un elevado nivel de confianza en las relaciones comerciales, es una condición fundamental para lograr la eficacia y competitividad de las empresas. [...] Resulta esencial contar con un sistema efectivo para la protección de sus accionistas y de sus derechos”.⁴⁵

Como se ha mencionado anteriormente, la mejora de los derechos políticos de los socios fue una de las partes más importantes que introdujeron estos planes. En concreto, el Plan de Acción de la Comisión Europea de 2003, estableció en relación al derecho de información lo siguiente: “Las tecnologías modernas pueden ayudar en gran medida a los socios y a los terceros a ejercer sus derechos de manera efectiva. Como mínimo, el derecho de sociedades debería de posibilitar y fomentar todo lo que sea posible el recurso de las empresas a las tecnologías de la información y la comunicación más recientes en sus distintas relaciones con los socios y con terceros.” [...] “Los accionistas de las empresas con cotización oficial deben disponer de medios electrónicos que les permitan acceder a la información pertinente antes de que se celebren las juntas generales”.⁴⁶

45 Comisión de las Comunidades Europeas, *Modernización del Derecho de sociedades y mejora de la gobernanza empresarial en la Unión Europea – Un plan para avanzar*, Bruselas, 2003, p 9

46 Comisión de las Comunidades Europeas, *Modernización del Derecho de sociedades... cit*, p 16

Por su parte, en lo referente a formas de evitar el abuso de la mayoría en perjuicio de los socios minoritarios, el Plan de Acción de la Comisión Europea de 2003 dispone que “Para dar solidez al desarrollo de una economía es necesario que las relaciones entre los distintos agentes implicados sean de mucha confianza, de modo que la protección de socios y terceros pueda estar garantizada por un número limitado de medidas destinadas a combatir el uso fraudulento o abusivo de las formas jurídicas”.⁴⁷

Por último, se propone reforzar los derechos de los socios en las juntas generales. [...] “Resulta indispensable facilitar el ejercicio de toda una serie de derechos de los accionistas (derecho a hacer preguntas, a presentar resoluciones, a votar *in abstentia*, a participar en la junta general por vía electrónica). Estas posibilidades deben de ofrecerse a todos los accionistas de la UE”⁴⁸

En cuanto al Plan de Acción de 2012, titulado “Derecho de sociedades europeo y gobierno corporativo – un marco jurídico moderno para una mayor participación de los accionistas y viabilidad de las empresas”, surgió para reforzar aspectos como la transparencia, la intervención de los accionistas en los asuntos relativos a la toma de decisiones societarias y la sostenibilidad a largo plazo de las sociedades europeas. Esta modernización del derecho de sociedades ayudó de sobremanera a los socios minoritarios, ya que el Plan de acción de 2012 plasmó los siguientes aspectos:

En primer lugar, el apartado 3.2 denominado “ Mejor supervisión por parte de los accionistas de las transacciones con partes vinculadas”, establece que “Las transacciones con partes vinculadas, esto es, aquellas en que la empresa contrata con sus administradores o con sus accionistas de control, pueden causar perjuicios a la empresa y a sus accionistas minoritarios, ya que ofrecen a partes vinculadas la oportunidad de apropiarse de valores pertenecientes a la empresa. [...] “ El Foro Europeo de Gobierno Cooperativo emitió una declaración acerca de las transacciones con partes vinculadas en

47 Comisión de las Comunidades Europeas, *Modernización del Derecho de sociedades ... cit*, p 10

48 Comisión de las Comunidades Europeas, *Modernización del Derecho de sociedades ... cit*, p 16

la que recomendaba la introducción de principios comunes en toda Europa. El Foro proponía en particular que las transacciones con un valor superior a un determinado umbral sean evaluadas por un asesor independiente y que las transacciones más importantes sean aprobadas por los accionistas”⁴⁹.

En segundo lugar, el Plan de Acción de 2012 en su apartado 3.1 llamado “Mejor supervisión de la política de remuneración por parte de los accionistas”, centra su enfoque en la necesidad de una mayor transparencia y una más relevante participación de los accionistas en la junta general. “ Los accionistas necesitan una información clara, global y comparable relativa a las políticas de remuneración y las remuneraciones de los administradores. Ello puede lograrse mediante una armonización básica de las obligaciones de divulgación de información. Por otro lado, los accionistas deberán poder expresar sus puntos de vista en la materia mediante el sometimiento obligatorio a votación por los mismos de la política de remuneración de la empresa y del informe relativo a las remuneraciones”.⁵⁰

En resumen, los Planes de Acción de 2003 y 2012, pese a no abordar directamente el derecho de separación por falta de reparto de dividendos, fueron clave para establecer un contexto político y normativo a nivel europeo en el que la protección del socio debía alzarse como una pieza clave del funcionamiento de las entidades sociales.

Por último, las Directrices de la OCDE sobre el Gobierno Corporativo de las Empresas Públicas de 2015 habla de la protección de los socios minoritarios en empresas públicas. Las instituciones y empresas públicas deben garantizar un trato equitativo a todos sus socios. “Cuando las empresas públicas estén cotizadas, o entre sus propietarios se incluyan inversores no estatales, el Estado y las empresas deben reconocer los derechos de todos los accionistas y garantizar un trato equitativo y el

49 Comisión Europea, *Plan de Acción: Derecho de sociedades europeo y gobierno corporativo – un marco jurídico moderno para una mayor participación de los accionistas y la viabilidad de las empresas*, Estrasburgo, 2012, p 10

50 Comisión Europea, *Plan de Acción: Derecho de sociedades europeo... cit*, p 9 y 10

acceso igualitario de todos los accionistas a la información corporativa.”⁵¹ [...] “En concreto, es necesario proteger a los accionistas privados de cualquier acción abusiva del Estado en su condición de propietario y dotarles de medios efectivos de reparación.

Debe prohibirse el tráfico de información privilegiada y las transacciones abusivas en interés propio. Los derechos de suscripción preferente y las mayorías cualificadas para la adopción de determinadas decisiones accionariales pueden ser un medio ex ante eficaz para garantizar la protección de los accionistas minoritarios”⁵²

En conclusión, si bien es cierto que el derecho de separación por falta de distribución de dividendos no se encuentra expresamente regulado en el ámbito del derecho europeo, el análisis de las diversas normativas denota una clara intención de proteger a los socios minoritarios y, sobre todo, un interés en reforzar sus derechos. Debido a estas normativas, se creó un clima a nivel europeo que favoreció el equilibrio interno en las sociedades y la transparencia en las decisiones societarias, lo que favoreció la introducción del derecho de separación por falta de distribución de dividendos en el ordenamiento jurídico español, pues ahora el derecho europeo había incentivado la creación de instrumentos que garanticen una mayor protección frente a posibles abusos de poder en perjuicio de los socios minoritarios.

7.2 Exégesis de la normativa nacional.

El análisis del derecho de separación por falta de distribución de dividendos regulado en el art 348 bis LSC no puede explicarse únicamente atendiendo a su tenor literal. Es necesario realizar un exhaustivo examen sistemático del precepto en el contexto del ordenamiento jurídico español, a la luz de otras disposiciones legales que complementan y mejoran su actuación como herramienta al servicio de los socios minoritarios. A continuación, se va a estudiar el significado del art 348 bis LSC en relación con otras normas del sistema jurídico español.

51 OCDE (2016), Directrices de la OCDE sobre el Gobierno Corporativo de las Empresas Públicas, Edición 2015, Éditions OCDE, París, p 24

52 OCDE (2016), Directrices de la OCDE sobre el Gobierno Corporativo ... cit, p 58

Primeramente, procede analizar el art 348 bis LSC a la luz de otros preceptos contenidos en la Ley de Sociedades de Capital.

En primer lugar, la LSC regula en su art 93 los derechos que ostentan los socios de cualquier sociedad por el mero hecho de ostentar la condición de socio, disponiendo en su apartado 1. a) lo siguiente: “El de participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación”⁵³. Se trata de un derecho económico, que pretende tutelar la expectativa legítima de los socios de obtener una retribución por su inversión en la sociedad. Como norma general, los socios recibirán el porcentaje del dividendo con base a la participación que tengan de la sociedad (art 275 LSC), siempre que los estatutos de la misma no contengan otro criterio de reparto de beneficios. No obstante, esa expectativa puede verse frustrada en caso de que no se repartan dividendos durante una serie de ejercicios continuados. “El derecho genérico al beneficio no atribuía al socio la facultad de exigir nada a la sociedad, puesto que correspondía a su órgano soberano, la Junta General, resolver sobre si se repartían o no dividendos”⁵⁴

Es aquí donde entra en juego el art 348 bis LSC, puesto que actúa como una garantía en caso de incumplimiento del art 93.1 a), al establecer que si la junta general no acuerda distribuir el 25% de los beneficios legalmente distribuibles, el socio minoritario podrá ejercer su derecho de separación. La interpretación conjunta de ambos artículos protege el necesario equilibrio que ha de concurrir en el seno de las sociedades mercantiles entre el poder de decisión de la mayoría y los derechos de los socios minoritarios

En segundo lugar, cabe hablar del art 273 LSC, que contiene lo siguiente: “Una vez cubiertas las atenciones previstas por la ley o los estatutos, solo podrán repartirse dividendos con cargo al beneficio del ejercicio, o a reservas de libre disposición, si el

53 Art 93.1 a) Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio... cit

54 Hijas Cid, Eduardo, *El art 348 bis frente al imperio despótico de la mayoría*, El Notario del siglo XXI

valor del patrimonio neto no es o, a consecuencia del reparto, no resulta ser inferior al capital social”.⁵⁵

La decisión sobre si se distribuyen o no dividendos, así como la determinación de su forma y plazo de pago, corresponde a la junta general (art 160 LSC). Ésta deberá acordar su abono dentro de un plazo máximo de doce meses desde la fecha en que se adopte el acuerdo de reparto. Sin embargo, el reparto de dividendos se podrá acordar siempre que no se incumplan unos límites de carácter imperativo recogidos en la LSC. La existencia de estos límites, responde a una necesidad de protección de la sociedad frente a una posible descapitalización.

Si se han obtenido beneficios en el ejercicio económico, el art 274 LSC exige la obligación de destinar, como mínimo, un 10% para dotar las reservas legales. Ello como medio de prevención en caso de pérdidas en los siguientes ejercicios. Esta obligación se extingue en el momento en que dichas reservas legales han alcanzado el 20% del patrimonio neto de la sociedad. Es decir, en este momento la sociedad dejará de estar obligada a destinar parte de sus beneficios a reservas y podrá repartirlos íntegramente entre los miembros de la sociedad.⁵⁶

Asimismo, si la sociedad ha obtenido beneficios en el ejercicio económico, pero arrastra pérdidas procedentes de ejercicios anteriores que han supuesto una reducción de su patrimonio neto a un valor inferior al de su capital social, dichos beneficios habrán de destinarse obligatoriamente a compensar las pérdidas. Es decir, de conformidad con lo establecido en el art 273 LSC, el reparto de dividendos quedará legalmente prohibido hasta que el patrimonio neto no iguale o supere el capital social.

En caso de que la sociedad, contraviniendo lo dispuesto en la ley, decida repartir dividendos entre sus socios, y se logre probar que los mismos tenían conocimiento de las irregularidades cometidas por el ente social, o se demostrase su ignorancia

55 Art 273 Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio ... cit.

56 Art 274 Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio ... cit.

deliberada frente a ,la actuación de la sociedad, éstos estarán obligados a restituir los beneficios percibidos sumado al interés legal correspondiente.⁵⁷

Por su parte, en el CC también encontramos preceptos que armonizan el ejercicio del derecho de separación por falta de reparto de dividendos.

El art 7.1 CC establece lo siguiente: “Los derechos deberán ejercitarse conforme a las exigencias de la buena fe”. Y el art 7.2 contiene: “La Ley no ampara el abuso del derecho o el ejercicio antisocial del mismo”. Se trata de preceptos que hay que tener en cuenta al momento de ejercitar derechos subjetivos, como es el contenido en el art 348 bis LSC. El socio minoritario, al ejercer su derecho ha de actuar de conformidad con las exigencias de la buena fe. El derecho de separación debe ejercitarse de manera leal y coherente con la finalidad con la que fue establecido, cual es, la de posibilitar la salida de la sociedad al socio que ve vulnerado su derecho a percibir dividendos.⁵⁸

El TS afirma en su STS 38/2022 de 25 de enero lo siguiente: “Como cualquier otro derecho, el de separación del socio debe ejercitarse conforme a las exigencias de la buena fe (art. 7.1 CC) y sin incurrir en abuso de derecho (art. 7.2 CC) [...] La finalidad del art. 348 bis LSC es posibilitar la salida del socio minoritario perjudicado por una estrategia abusiva de la mayoría de no repartir dividendos pese a concurrir los supuestos legales para ello; pero no amparar la situación inversa, cuando es el socio minoritario el que, socapa de la falta de distribución del beneficio, pretende burlar sus deberes de buena fe respecto de la sociedad con la que está vinculado por el contrato social. Es decir, la ratio del precepto no es proteger el derecho del socio a separarse (que es lo que pretende a toda costa el recurrente), sino el derecho al dividendo, que aquí se le había garantizado mediante el acuerdo adoptado en la segunda junta -muy próxima temporalmente a la primera- y el ofrecimiento que rechazó”.⁵⁹

57 Sacido, Alba, Derecho de los socios a participar en las ganancias sociales y sus limitaciones, casajuana abogados, 2019

58 García-Villarrubia, *Manuel Deberes de buena fe del socio que se separa ex art 348 bis*, Almacén de Derecho, 2023

59 Tribunal Supremo, Sala primera de lo civil, Sentencia 38/2022... cit, FD segundo, 3, p 4

En definitiva, el art 348 bis LSC debe interpretarse a la luz del resto de normas del ordenamiento jurídico español, y no de una manera aislada. El resto de preceptos de la LSC pretende garantizar la armonía entre los intereses de la mayoría y los derechos de los socios minoritarios, mientras que los principios recogidos en el CC buscan la no extra limitación en el ejercicio del derecho contenido en el art 348 bis LSC, preservando su autentica funcionalidad, cual es la de servir al socio minoritario como herramienta ante los abusos de la mayoría societaria de no repartir beneficios.

7.3 Jurisprudencia del TS.

En este apartado se abordarán una serie de sentencias dadas por nuestro más alto tribunal con el fin de analizar los casos más relevantes que ha propiciado el art 348 bis LSC.

En primer lugar, se comentarán las STS 4/2021, de 15 de enero y 46/2021, de 2 de febrero. Ambas sentencias, abordaron una cuestión que requería de una respuesta por el más alto tribunal, cual es en que momento se pierde la condición de socio tras ejercer el derecho de separación. Lo que ocurre, es que ni en la LSC ni en el resto de la legislación mercantil se hallaba un precepto que estableciese en que momento se deja de ser socio de una determinada sociedad (salvo en un supuesto muy concreto regulado en la LSP).⁶⁰ El TS llega a la conclusión de que el socio que ejerce su derecho de separación mantiene esta misma condición de socio hasta el momento efectivo en el que se le reembolsa la participación.

“Para que se produzcan los efectos propios del derecho de separación, es decir, la extinción del vínculo entre el socio y la sociedad, no basta con la recepción de la comunicación de separación, sino que debe haberse liquidado la relación societaria, lo

⁶⁰ Osborne Clarke, *Novedades jurisprudenciales en torno al artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital*, 2021

que únicamente tiene lugar cuando se paga al socio el valor de su participación.”⁶¹
“Mientras no se llega a esa culminación del proceso, el socio lo sigue siendo y mantiene la titularidad de los derechos y obligaciones inherentes a tal condición”⁶²

“Al igual que sucede con la pérdida de la cualidad de socio, la LSC tampoco especifica cuándo surge el derecho al reembolso del valor de las participaciones en el capital. Pero de los arts 347.1, 348.2 y 348 bis cabe deducir que nace en la fecha en que la sociedad ha recibido la comunicación del socio por la que ejercita su derecho de separación, porque ese es el momento a tener en cuenta para la valoración de su participación ”.⁶³ Estas citas expresan la postura del TS sobre el momento en que se pierde la condición de socio y el nacimiento del derecho de crédito tras el ejercicio del derecho de separación.

Por su parte, la STS 46/2021 de 2 de febrero, también contiene citas referentes al momento en que se pierde la condición de socio. La sentencia establece que la condición de socio tampoco se deja de ostentar con la mera notificación del ejercicio del derecho de separación, sino que, de nuevo “el derecho a recibir el valor de la participación social tras la separación del socio solo se satisface cuando se paga, porque la condición de socio no se pierde cuando se notifica a la sociedad el ejercicio del derecho de separación”⁶⁴

Por tanto, en ambas sentencias se llega a la conclusión de que la condición de socio se mantiene hasta el momento en que el mismo recupera su inversión. El vínculo del socio con la sociedad continúa hasta la liquidación de la relación.

61 Tribunal Supremo, Sala primera de lo civil, Sentencia 4/2021, de 15 de enero, Rec 2424/2018, Madrid, Cendoj, pp 5, 10 y 16

62 Audiencia Provincial A Coruña, Sentencia 787/2023, de 18 de diciembre, Rec 557/2023, FD Segundo, 4, Cendoj

63 Tribunal Supremo, Sala primera de lo civil, Sentencia 4/2021... cit, pp 5 y 10

64 Tribunal Supremo, Sala primera de lo civil, Sentencia 46/2021, de 2 de febrero, Rec 2403/2018, Madrid, Cendoj, FD tercero, 4, p 5

En cuanto a la interpretación del concepto de “ejercicio anterior” contenido en el art 348 bis LSC, el TS aborda dicha cuestión en su STS 104/2021, de 25 de febrero. En este caso, “se aprobaron en una misma junta las cuentas anuales de tres ejercicios anteriores, en el que hubo beneficios únicamente en el primero de ellos. La junta general acordó destinar los beneficios del mencionado ejercicio a reservas, ante lo cual uno de los socios minoritarios ejercitó su derecho de separación por falta de distribución de dividendos, considerando que la mención al “ejercicio anterior” del art 348 bis LSC debe entenderse respecto a cualquier ejercicio cuyas cuentas se sometan a aprobación ante la junta (y no únicamente respecto al ejercicio inmediatamente anterior a la fecha de la junta)”⁶⁵

Asimismo, el TS también afirma que “este precepto ha de ser puesto en relación con el art 253 LSC, que dispone que la formulación de las cuentas de la sociedad debe ser anual; con el art 272 LSC, que establece la obligatoriedad de que las cuentas anuales sean aprobadas por la junta general; y con el art 164 LSC, que dispone que: La junta general ordinaria, previamente convocada al efecto, se reunirá necesariamente dentro de los seis primeros meses de cada ejercicio, para, en su caso, aprobar la gestión social, las cuentas del ejercicio anterior y resolver sobre la aplicación del resultado”. “De la interpretación conjunta de tales preceptos se infiere que las cuentas están concebidas legalmente como un documento (o conjunto de documentos) de periodicidad anual y que deben ser censuradas (aprobadas o rechazadas, y en caso de aprobación, con decisión sobre la aplicación del resultado) de manera anual”.⁶⁶

El Tribunal Supremo llega a la conclusión de que en todo caso, “el derecho de separación debe ejercitarse en relación con las cuentas del ejercicio anterior a la fecha de celebración de la junta general.”⁶⁷ El concepto de “ejercicio anterior ubicado en el art 348 bis LSC ha de entenderse exclusivamente referida a la anualidad inmediatamente precedente al acuerdo de no distribución de beneficios”.⁶⁸

65 Osborne Clarke, *Novedades jurisprudenciales* ... cit

66 Tribunal Supremo, Sala Primera, de lo Civil, Sentencia 104/2021, de 25 de febrero, Rec 3297/2018, Madrid, Cendoj, FD segundo, 3, p 4

67 Tribunal Supremo, Sala Primera, de lo Civil, Sentencia 104/2021 ... cit, FD segundo, 4, p 4

68 Osborne Clarke, *Novedades jurisprudenciales* ... cit

En definitiva, con la interpretación sistemática realizada con el conjunto de preceptos de la LSC, se saca en claro que el concepto de “ejercicio anterior” del art 348 bis LSC se refiere al ejercicio inmediatamente anterior a la celebración de la junta general ordinaria.

Por último, otro supuesto controversial abordado por el TS, fue el de la posible compatibilidad del derecho de separación con otras acciones.

La STS 9/2023, de 11 de enero, afirma que el derecho de separación es potestativo, por lo que puede ser perfectamente ejercitado con otro tipo de acciones, como la impugnación de los acuerdos adoptados en la junta o la interposición de acciones de responsabilidad de los administradores.

En la sentencia, el TS declara lo siguiente: “Ese derecho de separación regulado en el art 348 bis LSC, además de ser facultativo, es compatible con el ejercicio de otras acciones, ya sean las de impugnación de los acuerdos que aplicaron el resultado de beneficios a reservas, ya sean las eventuales de responsabilidad frente a los administradores por el incumplimiento de deberes legales que constituyen presupuesto ineludible para la adopción del acuerdo de reparto de beneficios. De tal manera que la facultad de instar la separación, cumplidos los presupuestos y requisitos del art 348 bis LSC no es el único medio con el que cuenta el socio minoritario. Y contando con esta variedad de acciones, cada una de las cuales responde a una finalidad propia y está sujeta a unos requisitos también propios, corresponde al socio titular de esos legítimos intereses optar por la acción legal que satisfaga mejor su pretensión.”⁶⁹

Esta interpretación del TS otorga la capacidad al socio minoritario de decidir la vía que considere más acertada para salvaguardar sus intereses.

69 Tribunal Supremo, Sala Primera, de lo Civil, Sentencia 9/2023 ... cit, Aranzadi, p 7

En conclusión, a lo largo de los casos que ha ido propiciando el art 348 bis LSC, el Tribunal Supremo ha ido desarrollando una doctrina basada en una interpretación garantista de los derechos de los socios minoritarios y, a la vez, sistemática del precepto con el resto del articulado de la LSC. Estas sentencias sirven como un instrumento útil para resolver futuros conflictos societarios semejantes y para que las sociedades y los socios actúen con una mayor previsibilidad a la hora de adoptar decisiones relacionadas con el ente social.

7.4 Resolución de la DGSJFP.

En el presente apartado, se examinará el papel de la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública (en adelante DGSJFP) como órgano encargado de interpretar y analizar criterios utilizados en el ámbito societario. Sus relaciones con el art 348 bis LSC resultan de gran interés al momento de atender a la aplicación práctica del derecho de separación por falta de reparto de dividendos.

Precisamente, en el estudio del art 348 bis LSC, resulta especialmente relevante la resolución del expediente 27/2021, con fecha de 18 de febrero de 2022, dictada por la DGSJFP, ya que en ella se efectúa un estudio del derecho de separación ejercido por un socio minoritario con base en el citado artículo. Esta resolución plantea una interesante controversia relacionada con la interpretación del precepto y la protección del socio minoritario, particularmente en contextos en donde el órgano de administración puede frustrar el ejercicio de estos derechos legalmente reconocidos.

Los hechos de este supuesto fueron los siguientes: Un socio solicitó el nombramiento de un experto para la valoración de sus participaciones previamente al ejercicio del derecho de separación con fundamento en la falta de distribución de dividendos.

En julio de 2021 se celebró la junta general ordinaria a fin de aprobar las cuentas anuales de los ejercicios de 2019 y 2020. En lo que respecta al ejercicio de 2019, la junta general optó por destinar los beneficios a reservas voluntarias con el voto en contra de la socia solicitante, quien además declaró su protesta ante la falta de reparto de beneficios. Por su parte, en lo relativo al ejercicio económico de 2020, también se recogió en el acta el voto desfavorable de la misma socia. No obstante, en este ejercicio, el ente social no logró obtener beneficios.

Con este contexto, la registradora mercantil denegó la solicitud de la socia de nombramiento de experto, teniendo como sólido precedente la interpretación que efectuó el TS en su STS 104/2021, de 25 de febrero (analizada anteriormente en el presente Trabajo de Fin de Grado). Según la doctrina seguida por el TS en esta sentencia, el derecho de separación tan solo puede llevarse a cabo con base en el último ejercicio cuyas cuentas hayan sido aprobadas. Y, como se ha mencionado, en el ejercicio económico inmediatamente anterior, es decir, 2020, no se registraron beneficios legalmente distribuibles, por lo que no cabía el ejercicio del derecho de separación.

Ante esta situación, la socia perjudicada decidió interponer recurso de alzada frente a lo dictaminado por la registradora mercantil, argumentando que la sociedad obtuvo beneficios en los ejercicios correspondientes de 2015 hasta 2019, y que la razón por la que no pudo ejercer su derecho de separación con anterioridad fue debido a que la junta general no fue convocada a tiempo, a pesar de que ella requirió su celebración para aprobar las cuentas de 2019.

La socia declaró que los retrasos en la formulación y aprobación de las cuentas anuales son circunstancias que se debieron a factores ajenos a su voluntad. Por último afirmó que efectuar en una sola convocatoria la aprobación de las cuentas de varios ejercicios era una estrategia de los administradores para evitar el ejercicio del derecho de separación por falta de distribución de dividendos de los socios, lo que suponía a su juicio, un menoscabo de los derechos de los socios minoritarios.

Frente a este recurso de alzada, el ente social decidió acudir al RM para presentar alegaciones, alegando que la conducta llevada a cabo por la socia era constitutiva de mala fe y de haber causado el retraso en la aprobación de cuentas al solicitar el nombramiento de un auditor.

Finalmente, la DGSJFP se pronunció sobre el asunto, desestimando el recurso de alzada presentada por la socia y reafirmando la decisión de la registradora mercantil. En su resolución, la DGSJFP establece que su intención es seguir la doctrina que estableció el TS en la STS 104/2021. Por tanto, la DGSJFP, siguiendo la doctrina del TS, limita el derecho de separación del art 348 bis LSC al ejercicio correspondiente a las últimas cuentas aprobadas y siempre condicionado a que existan beneficios legalmente distribuibles. Al no estar presente esta última circunstancia en este caso (2020), el recurso fue desestimado.⁷⁰

Otra resolución especialmente relevante de la DGSJFP, fue la de 16 de junio de 2020, correspondiente al expediente 29/2020, aportando una interpretación importante del art 348 bis LSC. Con la reforma del art 348 bis LSC por la ley 11/2018, se introdujeron dos nuevos requisitos para ejercer el derecho de separación. Uno de ellos “que se hayan obtenido beneficios durante los tres ejercicios anteriores”. Y el otro, “el total de los dividendos distribuidos durante los últimos cinco años sea inferior a la cuarta parte de los beneficios totales registrados en dicho periodo”.⁷¹

Estos requisitos trajeron consigo un problema con el computo de los tres ejercicios en los que tiene que haber beneficios o los cinco en los cuales no debe de haberse repartido una cantidad determinada de los mismos. Concretamente, el problema viene dado sobre si el primer ejercicio que se computa es, precisamente, aquel que

70 García Valdecasas Butrón, Jose Ángel, *Informe mercantil abril 2022.. Derecho separación por no reparto dividendos: ejercicio que origina el derecho*, Notarios y Registradores, 2022

71 Art 348 bis Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio ... cit.

produce el derecho (y respecto del cual se produce su ejercicio) o, por el contrario, se trata de los tres o cinco anteriores a éste.

A continuación, se detallan las características del supuesto de hecho que dio lugar a esta resolución: Una socia, pretendiendo ejercer su derecho de separación por falta de distribución de dividendos, solicitó el nombramiento de un experto independiente para que procediese a valorar sus participaciones sociales correspondientes al ejercicio económico de 2018, cuya aprobación de las cuentas por la junta general se efectuó en 2020. Atendiendo al acta de la junta, la socio manifestó expresamente su protesta por la no distribución de dividendos y, en ese mismo acto, llevó a cabo su derecho de separación. Del acta de la junta, también se desprende la intervención de otra socia manifestando que en el ejercicio económico correspondiente a 2015, el resultado arrojado fue de pérdidas.

Por su parte, el ente social se opuso al nombramiento del experto, alegando que no se cumplían todos los requisitos establecidos en el art 348 bis LSC, concretamente, el de la sociedad debe necesariamente haber obtenido beneficios en los tres ejercicios anteriores. Siguiendo su argumento, al computar los ejercicios de 2015, 2016 y 2017 (anteriores al ejercicio de 2018, que es el que se considera relevante para el ejercicio del derecho de separación), el hecho fáctico de que en el año 2015 existiesen pérdidas impediría el ejercicio del derecho.

El registrador mercantil rechazó las alegaciones de la sociedad mercantil y acordó el nombramiento del experto con base en el art 353 LSC, considerando que el computo correcto de los tres ejercicios incluye el propio ejercicios de 2018 y los dos anteriores, es decir, 2016 y 2017, en los que sí se registraron beneficios.

Ante la decisión adoptada por el registrador mercantil, la sociedad recurrió alegando que el ejercicio económico en el que se pretendía ejercer el derecho de separación (2018) no debe incluirse en el computo de los tres años anteriores,

insistiendo en que el año 2015 registró pérdidas. Sin embargo, la DGSJFP desestimó el recurso y confirmó la resolución del registrador.

La DGSJFP identificó el problema que suscitaba la controversia, siendo como debe computarse el requisito de los tres ejercicios anteriores plasmado en el art 348 bis LSC. Concretamente, la discusión versaba sobre si el ejercicio en el que se aprueban las cuentas (en este caso 2018) debe incluirse o no en dicho computo.

A esta cuestión dio respuesta la DGSJFP explicando que, según la redacción actual del art 348 bis LSC, no basta con que en un solo ejercicio no se haya acordado la distribución de dividendos. También es necesario que en los tres ejercicios inmediatamente anteriores se hayan obtenido beneficios. No obstante, aún dándose lo anterior, el derecho de separación no surgirá si el total de los dividendos repartidos a lo largo de los últimos cinco ejercicios equivale, como mínimo, a una cuarta parte de los beneficios legalmente distribuibles registrados en dicho periodo.

La DGSJFP entiende que la voluntad del legislador al introducir este nuevo requisito a través de la ley 11/2018, fue la de limitar el ejercicio del derecho de separación a las ocasiones en que la sociedad gozase de claros beneficios continuados en el tiempo, dificultando su uso como una herramienta abusiva por parte de la minoría, pero a su vez, que en un periodo superior a cinco años no se de una voluntad reiterada de la mayoría de perjudicar a la minoría en la obtención del dividendo mínimo legalmente distribuible sobre el beneficio repartible.

En cuanto al computo de los ejercicios, la DGSJFP aclara que, pese a que el art 348 bis LSC mencione el “ejercicio anterior”, ello no impide que el ejercicio cuyas cuentas se aprueban en la junta se incluyan en el computo. Esto estaría en perfecta sintonía con la práctica societaria. La aprobación de las cuentas de un ejercicio no necesariamente ha de producirse en el año inmediatamente posterior, debido a posibles retrasos en la formulación por parte del órgano de administración. Y, tal y como se

desprende de la doctrina de la DGSJFP, tales retrasos no deben perjudicar los derechos de los socios.

Por tanto, apoyándose en resoluciones anteriores como la de 26 de febrero y 13 de marzo de 2020, la DGSJFP afirma que no es obligatorio que el derecho de separación se ejercite sobre el último ejercicio formulado, ya que pueden aprobarse cuentas con retraso y ello no puede anular los derechos de los socios. El ejercicio cuyas cuentas se aprueban y que da lugar al nacimiento del derecho de separación debe incluirse dentro del computo de los tres ejercicios a que se refiere el art 348 bis LSC, junto con los dos ejercicios anteriores.

En definitiva, dado que la junta general ordinaria aprobada en 2020 aprobó las cuentas de los ejercicios de 2018 y 2019, y consta que la sociedad obtuvo beneficios durante los ejercicios económicos de 2018, 2017 y 2016, se cumplen todos los requisitos del art 348 bis LSC. En consecuencia, se confirma la procedencia del nombramiento del experto independiente nombrado por la socia.⁷²

En conclusión, el análisis conjunto de los expedientes 27/2021 y 29/2020 permite observar como la intención de la DGSJFP ha sido la de dotar de coherencia y efectividad al derecho de separación por falta de reparto de beneficios contenido en el art 348 bis LSC. En ambos casos, se busca tutelar al socio minoritario frente a posibles abusos de la mayoría. No obstante, también busca estar en armonía con la doctrina establecida por el TS, limitando el ejercicio del derecho de separación por falta de reparto de dividendos al último ejercicio con beneficios, otorgándole al ente social y al tráfico jurídico mercantil mayor seguridad jurídica.

⁷² García Valdecasas Butrón, Jose Ángel, *Informe mercantil junio 2021.. Computo de plazos en el artículo 348 bis de la LSC*, Notarios y Registradores, 2021

8. JURISPRUDENCIA DE INTERESES.

En este punto, se abordará una de las controversias más relevantes que ha propiciado la aplicación del art 348 bis LSC en la práctica societaria, cuál es, si debe considerarse el derecho de separación por falta de reparto de dividendos como un derecho de carácter dispositivo o imperativo. Esta cuestión es de gran importancia, pues de ella depende la validez o invalidez de las cláusulas estatutarias que pretendan limitar o dejar fuera su uso, así como si es o no posible que el socio pueda renunciar a este derecho.

Por un lado, la defensa de la naturaleza imperativa del art 348 bis LSC se originó desde su primera introducción en el ordenamiento jurídico mercantil por la ley 25/2011 de 1 de agosto, con base en los siguientes razonamientos:

En primer lugar, porque en aquel momento la LSC únicamente contemplaba la posibilidad de que los estatutos pudiesen modificar una causa legal de separación, concretamente, la contenida en el art 346.1 d) LSC, relativa la “creación, modificación o extinción anticipada de la obligación de realizar prestaciones accesorias”. Y tan solo se consideraba la posibilidad de modificación estatutaria de este precepto porque, precisamente, era el único en el que al mencionar el supuesto de hecho que haría nacer el derecho de separación, a continuación disponía: “salvo disposición contraria de los estatutos”.⁷³

El art 348 bis LSC no contenía información acerca de su carácter imperativo o dispositivo. La no mención por el legislador de su posible modificación por los estatutos sociales hace pensar que su intención era, efectivamente, la de dotar el derecho de separación por falta de distribución de dividendos de una naturaleza imperativa. No obstante, la Propuesta de Código de las Sociedades Mercantiles (en adelante, PCSM) sí contenía una expresa cita referente al carácter dispositivo del derecho de separación por

73 Art 346.1 d) Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, ... cit, versión anterior a la ley 11/2018

falta de reparto de beneficios, disponiendo igual locución a la prevista en en art 346.1 d) LSC: “salvo disposición contraria de los estatutos.”⁷⁴

Otros argumentos que favorecían una interpretación imperativa del precepto, eran que tal consideración era acorde con el entendimiento del derecho de separación como principio configurador de las sociedades de capital, integrado como uno de los pilares del orden público societario. De esta manera, el derecho de separación por falta de distribución de dividendos se erige como una barrera a la independencia de la voluntad de los socios. Asimismo, también se justificaría por su *ratio legis*, al tratarse de una figura que pretende la protección del socio minoritario frente a aquellas situaciones de abuso por parte de la mayoría societaria.⁷⁵

Por otra parte, los argumentos a favor del art 348 bis LSC tampoco faltaron:

En primer lugar, se defendía que, a pesar de no preverse expresamente la naturaleza disponible del derecho de separación por falta de distribución de beneficios en la LSC, tampoco podía constituir una razón absoluta para considerar imperativo dicho derecho. La doctrina defensora de la naturaleza dispositiva, afirmaba que no era necesario que el precepto tuviese una determinada habilitación legal (como lo era el caso del art 346.1 d) LSC), sino que, como se preveía en el art 28 LSC: “En la escritura y en los estatutos se podrán incluir, además, todos los pactos y condiciones que los socios fundadores juzguen conveniente establecer, siempre que no se opongan a las leyes ni contradigan los principios configuradores del tipo social elegido”.⁷⁶

En segundo lugar, y respondiendo a los firmes defensores del carácter imperativo del derecho, se afirmaba que el art 348 bis LSC, tal y como se encontraba plasmado en la LSC, no suponía siempre y en todo supuesto una situación de abuso y negaban que constituyese un principio configurador de las sociedades capitalistas. Lo

⁷⁴Rojo Álvarez-Manzaneda, Rafael, *El derecho de separación ... cit*, p 65

⁷⁵Rojo Álvarez-Manzaneda, Rafael, *El derecho de separación ... cit*, p 66

⁷⁶ Art 28 Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio ... cit.

que no admitían los seguidores de la naturaleza dispositiva del derecho, era la posibilidad de derogación de este derecho por los socios mayoritarios o su completa renuncia de forma injustificada e incondicionada, ello debido a los límites de la autonomía privada.

En lo referente a los intereses en juego en esta controversia, destacaban por un lado los del ente social y, por otro lado, los de los socios minoritarios.

Por una parte, el derecho de separación por falta de distribución de dividendos nació como una figura para salvaguardar los intereses de los socios minoritarios, sobre todo en el seno de sociedades cerradas o sin cotización, puesto que en este tipo de sociedades el control suele recaer sobre uno o varios socios mayoritarios. En este tipo de sociedades, los socios minoritarios podían verse atrapados, puesto que su participación social no era lo suficientemente elevada para incidir sobre la toma de decisiones en la junta. Ante esta incapacidad, la mayoría societaria no tendría impedimentos en adoptar una privación sistemática de beneficios. Es por esto que el principal argumento a favor del carácter imperativo de la norma, es que garantice a los socios minoritarios una protección mínima e irrenunciable, ya que en ausencia de la naturaleza imperativa, seguirían siendo susceptibles de ser perjudicados por los abusos cometidos por la mayoría.

Por otra parte, y desde el punto de vista de los intereses que conciernen a la sociedad mercantil, no hay que olvidar que en nuestro derecho de sociedades se constituyen como entes autónomos, es decir, el hecho de que la sociedad decida o no repartir dividendos es una cuestión relativa a su propia gestión y administración.

Pretender que la sociedad se encuentre sometida a un mandato legal que permita la salida de sus socios en caso de que no se hayan repartido beneficios atenta directamente contra la vocación de crecimiento que tienen todas las sociedades. La naturaleza imperativa del precepto podría producir la descapitalización de las sociedades que no pudieran hacer frente al reparto de dividendos en situaciones como,

por ejemplo una, crisis económica.⁷⁷ Incluso podría darse el caso de que los socios minoritarios, en conocimiento de su posición ventajosa por ostentar el derecho de separación, hagan uso del mismo de manera abusiva, para forzar decisiones en la junta que les beneficien o perjudiquen el interés social.⁷⁸

Finalmente, con la modificación producida por la ley 11/2018, el art 348.2 bis LSC reconoce expresamente la posibilidad de supresión o modificación estatutaria de dicho derecho (si bien, dicha posibilidad se encuentra sometida al consentimiento de todos los socios), por lo que la disputa sobre la consideración imperativa o dispositiva ha de entenderse zanjada.⁷⁹

Por un lado, este derecho sigue erigiéndose como una herramienta fundamental para proteger a los socios minoritarios frente al poder mayoritario. No obstante, la modificación del precepto implementó nuevas y más rígidas condiciones para poder llevar a cabo su ejercicio, como el requisito de que la sociedad debe de haber obtenido beneficios en los tres ejercicios inmediatamente anteriores y que en los últimos cinco años no se hayan repartido dividendos equivalentes a una cuarta parte de los beneficios legalmente distribuibles. Estas medidas pretenden evitar el uso en su oportunista del derecho de separación por los socios minoritarios.⁸⁰

Pero por otro lado, la reforma también tuvo en cuenta los intereses del ente social, ya que reguló la posibilidad de modificar o suprimir este derecho en sus estatutos sociales, requiriendo en todo caso el consentimiento unánime de todos los socios. En caso de que existan votos disidentes, el ente social también podrá adoptar la modificación o supresión cuando les haya reconocido su correspondiente derecho de separación. Además de esto, la reforma también introdujo tipos societarios en los que no

77 Elisa Pilar Lucas Martín, *Somera Descripción De La Lógica Del Artículo 348 BIS*, Departamento de Derecho Mercantil, Universidad Complutense de Madrid, 2013, p 19 y ss

78 Gonzalo, Juan José; Bonmatí Sánchez, José, *Derecho de separación... cit*, p 19

79 Rojo Álvarez-Manzaneda, Rafael, *El derecho de separación ... cit*, p 69

80 Giménez Salinas Abogados, *El derecho de separación por falta de reparto de dividendos tras la última reforma de la ley 11/2018, de 28 de diciembre, 2020*

es de aplicación este derecho, como en las sociedades cotizadas, sociedades anónimas deportivas... Con estas medidas se garantiza la continuidad de la sociedad y se evita su descapitalización.⁸¹

Esta reforma, introdujo un régimen más flexible y equilibrado, así como una mejor y más clara redacción del precepto. Con su entrada en vigor, se buscaba seguir protegiendo a los socios minoritarios pero sin dejar de lado los intereses de las sociedades mercantiles. La reforma introdujo requisitos y excepciones que limitaron el ejercicio del derecho de separación con el fin de estabilizar los intereses de los socios y de la sociedad.

Por su parte, pese a no existir apenas jurisprudencia acerca del carácter dispositivo de este derecho regulado en la LSC, esta cuestión de interés ha sido meticulosamente analizada por la resolución de la DGSJFP de 24 de octubre de 2019. El caso de esta resolución, versa sobre un recurso interpuesto por parte de la sociedad, ante la negativa del registrador mercantil a formalizar en escritura pública un acuerdo de modificación de los estatutos. Concretamente, el acuerdo contenía una supresión estatutaria del derecho de separación por falta de distribución de beneficios.

En la junta general, se acordó por mayoría del 84,035% del capital con derecho a voto introducir un nuevo artículo 16 bis en sus estatutos sociales. Su contenido, sería que la no distribución de dividendos no sería causa de separación de conformidad con el art 348 bis LSC. Ante esta situación, una socia votó en contra y le fue reconocido su derecho de separación conforme al art 348 bis.2 LSC. A pesar de que la escritura fue presentada en el RM, la inscripción le fue negada a la sociedad por el registrador mercantil, quien alegó que no se había incluido en el orden del día el reconocimiento del derecho de separación a la socia disidente.

81 Sierra Noguero, Elíseo *La separación del socio por falta de distribución de dividendos*, Abogacía Española, 2023

Específicamente, el registrador mercantil dio las siguientes razones: En primer lugar, afirmó que, si bien es cierto que el art 348 bis.2 permite suprimir el derecho de separación por mayoría, debe reconocerse el derecho de separación al socio que en su caso corresponda. En segundo lugar, alegó que el derecho de separación del socio disidente debe estar estrictamente incluido en el orden del día y ser objeto de un acuerdo separado. Con este razonamiento, el registrador mercantil defendió que, como tal punto del día no constaba en el acta de la junta, el acuerdo no podía formalizarse en escritura pública, y por ende, no podría desplegar sus efectos.

Dadas las circunstancias, el ente social decide interponer recurso, con base en los siguientes motivos: La sociedad mercantil afirma que la supresión del derecho de separación del art 348 bis LSC tiene carácter dispositivo, como así lo confirma la ley 11/2018. También sostiene que no es necesario realizar una votación independiente del derecho de separación, hasta el punto de tener que incluirlo como punto específico en el orden del día pues, según la sociedad mercantil, se trata de una consecuencia directa de la propia modificación estatutaria, que sí está recogida en el orden del día. Por último, afirma que se respetó el contenido íntegro del art 348 bis.2, ya que se reconoció el derecho de separación de la socia disidente y se cumplieron los requisitos de tiempo y forma.

Finalmente la DGSJFP se pronunció al respecto, estimando el recurso y revocando la calificación del registrador mercantil. Esta decisión se tomó con base en los siguientes fundamentos: Primeramente, reafirmó que el art 348 bis LSC es una norma de naturaleza dispositiva. Las sociedades se encuentran habilitadas para suprimir o modificar el derecho de separación por falta de distribución de dividendos, pero con ciertas garantías. Por su parte, le dio la razón al ente social al declarar que, en caso de no adoptarse el acuerdo por unanimidad de los socios, el art 348 bis 2 exige que se reconozca el derecho de separación a los socios que no hayan votado a favor, como medio de protección de los derechos de los socios minoritarios.

Por último, afirmó que el derecho de separación en este tipo de casos no es un derecho estatutario (art 347 LSC), sino una causa legal de separación (346LSC). Es decir, al tener una base legal, no requiere un acuerdo separado ni incluirlo expresamente en el orden del día. Es suficiente con que se hubiese reconocido el derecho de separación al socio que pretendía ejercerlo y se le notificase adecuadamente, es decir, lo que ocurrió en este supuesto.⁸²

Esta resolución aportó seguridad jurídica a la práctica societaria al mismo tiempo que busca proteger a los socios no conformes ya que reafirmó aspectos claves como lo son: El art 348 bis LSC tiene naturaleza dispositiva, pero afecta a un derecho individual de carácter político del socio; la supresión del derecho de separación por falta de distribución de dividendos solo es válida si se reconoce al socio disidente el derecho de separación regulado legalmente; si se reconoce el derecho de separación a los socios disidentes no es necesaria la unanimidad; no se requiere que en el orden del día se encuentre estipulado el derecho de separación de un socio determinado; y, lo más importante, la protección del socio minoritario se encuentra garantizada por su derecho de separación.

En conclusión, la controversia de la naturaleza dispositiva o imperativa del derecho contenido en el art 348 bis LSC finalizó con la ley 11/2018, que estableció su carácter dispositivo. Esta postura tiene su principal motivación en el art 28 de la LSC y en que la ley no prohíbe en ningún precepto la modificación o supresión de este derecho, lo que permite a las sociedades mercantiles adaptar este derecho a sus necesidades económicas y a su actualidad societaria. Si bien es cierto que existe una doctrina minoritaria que defiende su naturaleza imperativa por su vocación de protección al socio minoritario, lo cierto es que tanto el TS como la DGSJFP tienen como criterio predominante su consideración como dispositivo.

82 Resolución de 24 de octubre de 2019, de la Dirección General de los Registros y del Notariado, en el recurso interpuesto contra la negativa del registrador mercantil XIII de Madrid a inscribir una escritura de elevación a público de acuerdos sociales de una entidad, Ministerio de Justicia, BOE

9. DERECHO COMPARADO.

El examen comparativo del derecho de separación por falta de distribución de dividendos con otros sistemas jurídicos distintos al español ofrece una visión más amplia sobre como los distintos ordenamientos jurídicos han abordado la problemática de equilibrio entre el principio de mayoría societaria y los derechos de los socios minoritarios. Mediante este análisis, se pretende abordar desde una perspectiva crítica la regulación vigente en Italia y Francia, así como los mecanismos de los que disponen los socios para desvincularse de la sociedad cuando se da una retención de los dividendos de manera sistemática.

9.1 Italia.

El derecho de separación (*diritto di recesso*) en las sociedades de capital italianas se encuentra regulado en el Código Civil (CC en adelante) italiano, específicamente, en sus arts 2437 y 2473. El primero de ellos, hace referencia a las sociedades por acciones (en adelante S.p.A.) y dispone lo siguiente: “Tienen derecho a separarse, por la totalidad o parte de sus acciones, los socios que no hayan participado en las deliberaciones relativas a:

- a) la modificación de la clausula del objeto social, cuando permite un cambio significativo en la actividad de la sociedad;
- b) la transformación de la sociedad;
- c) el traslado del domicilio social al extranjero;
- d) la revocación del estado de liquidación;
- e) la eliminación de una o más causas de separación previstas en el párrafo siguiente o en los estatutos;
- f) la modificación de los criterios de determinación del valor de la acción en caso de separación;

g) las modificaciones de los estatutos relativas a los derechos de voto o de participación”⁸³

Por su parte, en relación con las sociedades de responsabilidad limitada (S.r.L. en adelante) el art 2473.1 contiene lo siguiente: “En todo caso, el derecho de separación corresponde a los socios que no hayan consentido el cambio del objeto o del tipo de sociedad, a su fusión o escisión, a la revocación del estado de liquidación, a la eliminación de una o más causas de separación previstas en el acto constitutivo o una modificación relevante de los derechos atribuidos a los socios conforme al art 2468, cuarto párrafo”.⁸⁴

Como puede apreciarse, tanto para la S.p.A. como para la S.r.L. no existe un derecho de separación por falta de distribución de dividendos que se encuentre expresamente recogido en el CC italiano. Sin embargo, la jurisprudencia de la Suprema Corte italiana ha reconocido que la modificación de la política de reparto de beneficios puede ser causa del ejercicio del derecho de separación. Así, si se introdujera en la sociedad una clausula estatutaria por la que se exigiese que una parte significativa de los beneficios necesariamente deba destinarse a reservas, dificultando así la obtención de beneficios por parte de los socios, se entiende que se está modificando el derecho de participación del socio, lo que coincide con el supuesto de separación recogido en el art 2437.1 g) del CC italiano.⁸⁵

En cuanto a las S.r.L, el art 2468 del CC italiano regula las participaciones sociales en el seno de este tipo de entes sociales, disponiendo en su apartado 3 lo siguiente: “Se mantiene la posibilidad de que el acto constitutivo prevea la atribución a determinados socios de derechos particulares relativos a la administración de la sociedad o a la distribución de beneficios”.⁸⁶ Es decir, a través de clausulas estatutarias,

83 Art 2437 Código Civil (aprobado por el Decreto Real N.º 262 de 16 de marzo de 1942, y modificado hasta el Decreto N.º 291 de 7 de diciembre de 2016), Italia

84 Art 2473.1 Código Civil (aprobado por el ... cit, Italia

85 Tonucci & Partners, *Utili distribuibili e recesso del socio*, 2020

86 Art 2468.3 Código Civil (aprobado por el ... cit, Italia

puede regularse un derecho específico a recibir dividendos y, en caso de no cumplirse, justificaría el derecho de separación.

Por tanto, si bien el ordenamiento jurídico italiano no prevé expresamente un derecho de separación por falta de distribución de dividendos como en el sistema español, lo cierto es que han introducido mecanismos que habilitan al socio a separarse de la sociedad en caso de que se de esta política sistemática de retención de beneficios.

9.2 Francia.

Por su parte, en el ordenamiento jurídico francés, el derecho de separación (*droit de retrait*) no se encuentra plasmado de una forma genérica como sí lo está en el ordenamiento jurídico español e italiano. Francia no reconoce derecho de separación a sus socios por una serie de causas establecidas en la ley. Sin embargo, a pesar de esta inexistencia, hay casos específicos en los que un socio puede solicitar a la sociedad su salida.

En primer lugar, cuando los socios mayoritarios adoptan decisiones en favor de sus intereses propios perjudicando los de los socios minoritarios y sin una justificación fundamentada (como el no reparto de dividendos de manera sistemática), los socios minoritarios, al igual que ocurría en España con anterioridad a la entrada en vigor del art 348 bis LSC, pueden impugnar dichos acuerdos por concurrir abuso de la mayoría (*abus de majorité*). Para que se dé el abuso de la mayoría, la jurisprudencia francesa requiere la concurrencia de dos requisitos: El primero de ellos, es que la decisión debe ser contraria al interés social. Y el segundo requisito, es que el acuerdo debe de haberse adoptado con el único fin de beneficiar a los socios mayoritarios en perjuicio de los minoritarios.⁸⁷

⁸⁷ Delahousse, Christophe, *La non distribution systématique de dividendes dans une société est-elle constitutive d'un abus?*, Lextant Avocats,

En segundo lugar, y atendiendo al art 1844 – 7 del Código Civil francés, un socio minoritario puede solicitar al juez la disolución de la sociedad cuando exista justa causa. Esta medida es excepcional, por lo que requiere la demostración de una situación grave, como el abuso de la mayoría constante. “La sociedad se disuelve por decisión judicial solicitada por un socio por justa causa, en particular en caso de incumplimiento de sus obligaciones por parte de otro socio o de desacuerdo entre socios que paralice el funcionamiento de la sociedad”.⁸⁸

Por último, el artículo L.225-105, apartado 3 contiene lo siguiente: “Uno o varios accionistas que reúnan al menos el 5% del capital pueden solicitar la inscripción de proyectos de resolución en el orden del día”. Mediante este precepto, en las Sociétés anonymes (SA), un socio o agrupación de socios que representen el 5% del capital podrán incluir puntos del día en el orden del día, como el reparto de beneficios.⁸⁹

En conclusión, en el ordenamiento jurídico francés, a pesar de no regular como tal el derecho de separación de manera general, el socio minoritario dispone de eficaces herramientas para reaccionar jurídicamente ante una situación de abuso de la mayoría, como el no reparto de dividendos.

9.3 Portugal.

En el sistema jurídico portugués sí se contempla expresamente el derecho de separación del socio (Exoneração de sócio) en el art 240 del Código de las sociedades comerciales(CSC en adelante), disponiendo lo siguiente: “Un socio puede separarse de la sociedad en los casos previstos por la ley y por el contrato, y también cuando, contra su voto expreso:

88 Art 1844 – 7 Código civil (versión consolidada al 15 de diciembre de 2019), Francia.

89 Art l.225-105, Código de comercio (versión consolidada de 15 de abril de 2010) ,Francia

- a) La sociedad acuerde un aumento de capital a suscribir total o parcialmente por terceros, el cambio del objeto social, la prórroga de duración de la sociedad, el traslado de la sede al extranjero, o la reactivación de una sociedad previamente disuelta;
- b) Existiendo justa causa para la exclusión de un socio, la sociedad no acuerde su exclusión ni promueva su exclusión judicial.”⁹⁰

Al igual que ocurre con el ordenamiento jurídico francés e italiano, en el sistema jurídico portugués tampoco se prevé un derecho expresamente reconocido a separarse de la sociedad en caso de no distribución de beneficios. Sin embargo, y al igual que en los ordenamientos analizados, los socios minoritarios disponen de mecanismos para defender sus intereses frente a una política sistemática de no reparto de dividendos.

En primer lugar, el art 58 del Código de las Sociedades Comerciales (Código das Sociedades Comerciais) regula la posibilidad de impugnación de acuerdos sociales abusivos o contrarios al interés de la sociedad, como lo es la política de retención sistemática de beneficios. Concretamente, el art 58.1 b) dispone que “Son anulables las deliberaciones que estén dirigidas a satisfacer el propósito de uno de los socios de obtener, mediante el ejercicio del derecho de voto, ventajas especiales para sí mismos o para terceros, en perjuicio de la sociedad o de otros socios, o simplemente de perjudicar a la sociedad o a estos, a menos que se pruebe que las deliberaciones habrían sido adoptadas incluso sin los votos abusivos.”⁹¹

Otra acción que pueden entablar los socios si se da una retención de beneficios, es la de pedir responsabilidad a los administradores por el incumplimiento de sus deberes. Si se logra demostrar que han aprobado una política de no distribución de dividendos sin una fundamentación razonable, o si se prueba que han ignorado deliberadamente lo que estaba ocurriendo en el seno de sus sociedades, los socios podrían exigir responsabilidad por incumplimiento de sus deberes. Y ello, con base en el art 64.1 b) CSC, que contiene lo siguiente: “Los gerentes o administradores de la

90 Art 240 Código das Sociedades Comerciais – CSC, Decreto-Lei n.º 262/86, Portugal

91 Art 58 Código das Sociedades ... cit, Portugal

sociedad deben observar deberes de lealtad, actuando en interés de la sociedad, considerando los intereses a largo plazo de los socios y ponderando los intereses de otros sujetos relevantes para la sostenibilidad de la sociedad, como sus trabajadores, clientes y acreedores”⁹².

Por tanto, en el derecho portugués el derecho de separación se encuentra regulado de una forma más escueta que en el derecho español. Los socios portugueses no pueden invocar un derecho al no reparto de dividendos al no tenerlo expresamente regulado en su ordenamiento jurídico. No obstante, al igual que en el ordenamiento jurídico francés e italiano, disponen de otros medios para hacer frente a la retención sistemática de beneficios.

9.4 Alemania.

Por último, en el sistema jurídico alemán, los socios de las sociedades anónimas (Aktiengesellschaft (AG)) y los socios de las sociedades de responsabilidad limitada (Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH)), tampoco cuentan con un derecho que expresamente les proteja de manera directa frente a la retención de beneficios.⁹³

En relación a la Cooperación alemana de Acciones Públicas (AG), el art 254.1 AktG (Ley de Sociedades Anónimas Alemana), regula un supuesto en el que puede darse una distribución de dividendos. Dicho artículo expresa lo siguiente: “Contra el acuerdo de aplicación del beneficio neto cabe interponer acción de nulidad también por los motivos [...] de que la junta general haya asignado a reservas o a arrastre de beneficios importes del beneficio neto que, según la ley o los estatutos, no estén excluidos de ser distribuidos entre los accionistas, y ello a pesar de que tal asignación o arrastre no es necesaria, aplicando un criterio mercantil prudente, para asegurar la viabilidad y la resistencia de la sociedad durante un plazo previsible en términos de

92 Art 64 Código das Sociedades ... cit, Portugal

93 <https://www.impactterms.org/germany-revenue-based-finance-preferred-shares-in-a-german-limited-liability-company/>?

exigencias económicas y financieras, de modo que no puedan distribuirse entre los accionistas beneficios por un importe de al menos el cuatro por ciento del capital social reducido por las aportaciones aún no exigidas”.

De esta redacción, se desprende la intención del legislador de otorgar a los socios minoritarios un medio para impugnar los acuerdos relativos a la distribución de beneficios, específicamente, en el caso de que los accionistas mayoritarios adopten una política de retención de beneficios injustificada. Y se considerará así, cuando la retención de beneficios no sea necesaria para asegurar la viabilidad económica de la empresa, avaluado bajo un criterio de juicio empresarial prudente, o cuando no se distribuya, al menos, un cuatro por ciento del capital social como dividendo, siempre que legal o estatutariamente no se prohíba dicha distribución.

No obstante, los tribunales alemanes no suelen otorgar la nulidad de tales acuerdos sociales. El tecnicismo contenido en el art 254.1 “prudencia empresarial” es interpretado por la jurisprudencia en un sentido amplio, declarando en muchas ocasiones que la no distribución de dividendos llevada a cabo por el ente social podría considerarse, a lo mucho, cuestionable (Sentencia OLG Frankfurt, de 28 de noviembre de 2017, Ref: 5 U 6/17).⁹⁴

En cuanto a la sociedad de responsabilidad limitada alemana (GmbH), también se rigen por el principio de mayoría societaria. Según el art 242 BGB (Código civil alemán), los socios mayoritarios están sujetos a un régimen de lealtad con el ente social, así como con los intereses de los socios minoritarios. Por tanto, al tener que anteponer los intereses de la sociedad a los propios de la mayoría, indirectamente los socios minoritarios se ven beneficiados de ello, ya que en caso de que los socios mayoritarios se aprovechen de su posición, se podrán interponer acciones contra esta vulneración del principio de lealtad hacia los intereses de la sociedad. En estos casos, la carga de probar que la decisión de la sociedad fue injustificada es del socio minoritario. Al igual que

⁹⁴ Lorenz & Partners, *Protección de los accionistas minoritarios con respecto al pago de dividendos en Alemania*, Boletín informativo n.º 252

ocurre con las sociedades anónimas alemanas, los tribunales se muestran en muchas ocasiones adversos a estimar las peticiones de los socios minoritarios por considerar que, en caso de realizar una intervención judicial, estarían tomando ellos las decisiones empresariales.

Otra posibilidad que tiene la minoría para defender sus intereses, es la denominada minorías de bloqueo. En este supuesto, los socios minoritarios deben agruparse hasta juntar, al menos, un veinticinco por ciento del capital social, y así poder bloquear determinados acuerdos adoptados en la junta como lo son las fusiones o modificaciones de los estatutos (art 53 GmbH) o la disolución de la sociedad (art 60 GmbH). Sin embargo, esta opción constituye más un medio de detener acuerdos y no tanto una forma de protección de los socios minoritarios.⁹⁵

En conclusión, la protección de los socios minoritarios en el seno de las sociedades alemanas es relativamente limitada. Ello es debido a que, por un lado, la ley no reconoce de manera expresa un derecho al dividendo que sea directamente exigible y, por otro lado, los mecanismos que ofrece la ley solo permiten reclamar dichos beneficios en situaciones muy excepcionales.

En definitiva, este análisis comparado demuestra la figura tan excepcional que constituye el derecho de separación por falta de distribución de dividendos en el ordenamiento jurídico español. Aunque los sistemas jurídicos examinados contemplan en mayor o menor medida el derecho de separación de los socios, no contienen la posibilidad de separarse de la sociedad de manera autónoma y expresa ante una situación de retención de dividendos. En el derecho societario francés, italiano, portugués y alemán, se opta por ofrecer al socio medios de defensa más abstractos y no tan directos, como pueden serlo la impugnación de acuerdos abusivos o la exigencia de responsabilidad de los administradores por no atender a sus deberes de diligencia. Con este enfoque, dichos ordenamientos logran una mayor independencia o autonomía

95 Prof. Dr. Fissenewert Peter, *Protección de las minorías en la GmbH. ¿El derecho de sociedades ofrece suficiente protección a los accionistas minoritarios de la GmbH?*, Artículo, 2023

societaria, que la ofrecida por el modelo español, puesto que éste lo que logra buscar con el art 348 bis LSC es una armonía entre el poder de decisión mayoritario y los derechos que protegen a los socios minoritarios.

10. CONCLUSIONES.

El derecho de separación por falta de distribución de dividendos, tal y como se encuentra plasmado en el art 348 LSC, se constituye como un mecanismo legal que vela por los intereses económicos de los socios minoritarios ante situaciones en las que la mayoría, prevaliéndose de su alta posición en el seno de la sociedad, adopta acuerdos que lesionan la legítima expectativa del socio de percibir beneficios.

El objeto de este precepto, tras su análisis, no es otro que lograr armonizar los intereses de los socios, que desean obtener los frutos de su inversión, con las prioridades societarias, que son principalmente su crecimiento y su estabilidad financiera. No obstante, el legislador decidió implementar este derecho a través de criterios temporales y porcentajes, que si bien pretenden ofrecer eficacia jurídica y limitar un ejercicio descontrolado de este derecho, lo cierto es que han traído consigo una serie de cuestiones interpretativas y prácticas.

En primer lugar, se exige para que surja el derecho de separación por falta de distribución de beneficios, que hayan transcurrido cinco ejercicios económicos desde la inscripción del ente social en el RM. Con la introducción de este presupuesto, el legislador lo que pretende evitar es una utilización temprana o adelantada de este derecho. Normalmente, las sociedades mercantiles necesitan un periodo de consolidación o de asentamiento, y el reparto de beneficios en los primeros años de su existencia podría enervar su crecimiento.

Sin embargo, analizando en profundidad dicha condición temporal, si bien el legislador tuvo en cuenta la protección de la estabilidad societaria en sus primeros años, no atendió a la posición contraria, cuál es la de que este requisito supone una limitación inamovible que no siempre ha de responder a la realidad mercantil de todos los tipos societario, pudiendo convertirse en un “muro” que no permite satisfacer las expectativas de rentabilidad de los socios, especialmente si estos han invertido en una sociedad que, desde su nacimiento, ya se encuentra bien asentada en el tráfico mercantil.

En segundo lugar, se encuentra la necesidad de que la junta general no acuerde la distribución de, al menos, el veinticinco por ciento de los beneficios obtenidos durante el ejercicio anterior, siempre que se trate de beneficios legalmente distribuibles y se haya generado beneficio en los tres ejercicios anteriores. Este veinticinco por ciento, tiene como función evitar que los beneficios obtenidos por el ente social sean sistemáticamente retenidos sin justificación ni fundamento. Este porcentaje trata de buscar la satisfacción de los intereses económicos de los socios pero sin dejar de lado la financiación y el crecimiento societario.

No obstante, pese a que podría parecer que esta cifra cumple con su función de balance de intereses, lo que realmente hace es propiciar un debate acerca de si podría establecerse un umbral más flexible o adaptable a la situación de cada sociedad. Sumado a esto, la mención expresa a los “beneficios legalmente distribuibles” genera problemas de interpretación acerca de qué porción del beneficio es distribuible, lo que es susceptible de arbitrariedad por parte del órgano de administración.

Asimismo, la complejidad del supuesto de hecho regulado por el precepto, se ve incrementada con la necesidad de que también ha de concurrir que en los tres ejercicios anteriores se hayan generado beneficios. Ello, con el propósito de que no se ejerza el derecho de separación cuando la sociedad mercantil se encuentre en momentos de crisis o de falta de rentabilidad. Desde un punto de vista, esta condición parece estar totalmente justificada, pues carecería de sentido consentir el ejercicio de este derecho si

la sociedad no es capaz de obtener beneficios periódicamente. Sin embargo, si la sociedad ha obtenido beneficios muy significativos en un determinado ejercicio, pero no de manera consecutiva en tres ejercicios, los socios minoritarios no tendrían derecho a percibir nada de porcentaje de dichos beneficios a pesar de que haya existido dicha rentabilidad significativa que podría justificar un mínimo reparto de dividendos.

Para finalizar, bajo el siguiente tenor literal, el legislador estableció en el art 348.1 bis que “aún cuando se produzca la anterior circunstancia, el derecho de separación no surgirá si el total de los dividendos distribuidos durante los últimos cinco años equivale, por lo menos, al veinticinco por ciento de los beneficios legalmente distribuibles registrados en dicho periodo”. Es decir, si durante los últimos cinco ejercicios la sociedad ha distribuido entre sus socios el equivalente al veinticinco por ciento de los beneficios legalmente distribuibles, se considerará que ha cumplido adecuadamente sus funciones de satisfacción de los intereses económicos de los socios, y por ende, no se podrá oponer derecho de separación. Con este presupuesto temporal, la norma busca comprobar si el ente social ha repartido dividendos suficientes, aunque no haya sido en todos los ejercicios. El problema, es que nada se puede alegar frente a un reparto muy concentrado en un único ejercicio, y no haber percibido nada en el resto.

En conclusión, la consideración conjunta de los requisitos numéricos y porcentuales contenidos en el art 348 bis LSC conforman la estructura de una norma que busca ofrecer seguridad jurídica y evitar el aprovechamiento del derecho de separación por falta de distribución de dividendos. No obstante, la rigidez y poca flexibilidad del precepto no lo han dejado exento de riesgos, como lo son el poco margen interpretativo que otorga o la poca o nula adaptación que ofrece a los distintos contextos de sociedades mercantiles. Así, pese a que el precepto persigue un objetivo legítimo como lo es la protección de los socios minoritarios frente a la negativa reiterada e infundada de distribución de dividendos, lo cierto es que la norma depende en mayor medida de una gestión contable fiel y no abusiva ni engañosa por parte del órgano de administración.

Un futuro desarrollo legislativo podría barajar la opción de introducir criterios más cualitativos y no tan objetivos, o podría plantearse la posibilidad de someter a examen judicial si la política de reparto de dividendos de una determinada sociedad se ha ajustado a los principios de la buena fe y lealtad societaria, dejando de centrar el enfoque exclusivamente en umbrales numéricos y criterios cuantitativos ya preestablecidos.



11. BIBLIOGRAFÍA, REFERENCIAS WEB Y JURISPRUDENCIA

1) BIBLIOGRAFÍA

- a) Alfaro Águila-Real, J, “Conflictos intrasocietarios (Los justos motivos como causa legal no escrita de exclusión y separación de un socio en la sociedad de responsabilidad limitada)”, Revista de Derecho Mercantil, n.º 222.
- b) Barrero Rodríguez, Enrique; Viguera Revuelta, Rodrigo, *Una visión crítica del derecho de separación por falta de distribución de dividendos en el derecho societario español*, Revista de derecho patrimonial, N.º 45, Aranzadi.
- c) Brenés Cortés, Josefa, *Derecho de la minoría al dividendo: el controvertido art 348 bis LSC*, Aranzadi Doctrinal, N.º 8, 2012.
- d) Campos Vargas, A; Alfaro Águila – Real, J, *Abuso de la mayoría en el reparto de dividendos y derecho de separación del socio en las sociedades de capital*, Liber amicorum Juan Luis Iglesias, 2014.
- e) Delahousse, Christophe, *La non distribution systématique de dividendes dans une société est-elle constitutive d’un abus?*, Lextant Avocats.
- f) Díaz Echegaray, José Luís, *Los derechos mínimos del socio*, Ed Experiencia, 2005, Barcelona.
- g) Domingo Monforte, José; De Haro García, Eva María, *La protección del derecho al dividendo y la cautela del derecho de separación*, Domingo Monforte Abogados.
- h) Elisa Pilar Lucas Martín, *Somera Descripción De La Lógica Del Artículo 348 BIS*, Departamento de Derecho Mercantil, Universidad Complutense de Madrid, 2013.

- i) García Valdecasas Butrón, Jose Ángel, *Informe mercantil abril 2022.. Derecho separación por no reparto dividendos: ejercicio que origina el derecho*, Notarios y Registradores, 2022.
- j) García Valdecasas Butrón, Jose Ángel, *Informe mercantil junio 2021. Computation de plazos en el artículo 348 bis de la LSC*, Notarios y Registradores, 2021.
- k) García-Villarrubia, *Manuel Deberes de buena fe del socio que se separa ex art 348 bis*, Almacén de Derecho, 2023.
- l) Gonzalo, Juan José; Bonmatí Sánchez, José, *Derecho de separación por falta de reparto de dividendos: Aplicación en el ordenamiento español mediante el art 348 bis LSC y propuestas de futuro*, Extracto de Rev. Bolív de Derecho, 2019.
- m) Hijas Cid, Eduardo, *El art 348 bis frente al imperio despótico de la mayoría*, El Notario del siglo XXI.
- n) Lorenz & Partners, *Protección de los accionistas minoritarios con respecto al pago de dividendos en Alemania*, Boletín informativo n.º 252.
- o) Menéndez, Aurelio; Rojo, Ángel, *Lecciones de derecho mercantil*, volumen I, Aranzadi, Madrid, 2024.
- p) Osborne Clarke, *Novedades jurisprudenciales en torno al artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital*, 2021.
- q) Prof. Dr. Fissenewert Peter, *Protección de las minorías en la GmbH. ¿El derecho de sociedades ofrece suficiente protección a los accionistas minoritarios de la GmbH?*, Artículo, 2023.
- r) Resolución de 24 de octubre de 2019, de la Dirección General de los Registros y del Notariado, en el recurso interpuesto contra la negativa del registrador mercantil XIII de Madrid a inscribir una escritura de elevación a público de acuerdos sociales de una entidad, Ministerio de Justicia, BOE.
- s) Rojo Álvarez-Manzaneda, Rafael, *El derecho de separación por falta de distribución de dividendos en las sociedades de capital*, 2019.

- t) Sacido Alba, *Derecho de los socios a participar en las ganancias sociales y sus limitaciones*, casajuana abogados, 2019.
- u) Sierra Noguero, Elíseo *La separación del socio por falta de distribución de dividendos*, Abogacía Española, 2023.
- v) Silva Sánchez, M.J; Sambeat Sastre, J.M, *Análisis y crítica del art 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital*, Diario La Ley, n.º 7844, 2012.
- w) Tonucci & Partners, *Utili distribuibili e recesso del socio*, 2020.

2) **NORMATIVA**

- a) Anteproyecto de Ley de Código Mercantil, n.º 837/2914, B.O.E.
- b) Código Civil (aprobado por el Decreto Real N.º 262 de 16 de marzo de 1942, y modificado hasta el Decreto N.º 291 de 7 de diciembre de 2016), Italia.
- c) Código das Sociedades Comerciais – CSC, Decreto-Lei n.º 262/86, Portugal.
- d) Código de comercio (versión consolidada de 15 de abril de 2010) , Francia.
- e) Comisión de las Comunidades Europeas, *Modernización del Derecho de sociedades y mejora de la gobernanza empresarial en la Unión Europea – Un plan para avanzar*, Bruselas, 2003.
- f) Comisión Europea, *Plan de Acción: Derecho de sociedades europeo y gobierno corporativo – un marco jurídico moderno para una mayor participación de los accionistas y la viabilidad de las empresas*, Estrasburgo, 2012.
- g) Directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento europeo del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre determinados aspectos del Derecho de Sociedades.
- h) Ley 25/2011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la ley de sociedades de capital y de incorporación de la directiva 2007/36/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas.

- i) OCDE (2016), Directrices de la OCDE sobre el Gobierno Corporativo de las Empresas Públicas, Edición 2015, Éditions OCDE, París.
- j) Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio.
- k) Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil.
- l) Real Decreto legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la ley de sociedades de capital.
- m) Real Decreto-ley 25/2020, de 3 de julio, de medidas urgentes para apoyar la reactivación económica y de empleo

3) REFERENCIAS WEB

- a) [Derecho de separación: ¿Qué es y cómo ejercerlo en el ámbito jurídico?](#)
- b) <https://www.impactterms.org/germany-revenue-based-finance-preferred-shares-in-a-german-limited-liability-company/?>
- c) [Informe Mercantil junio 2021. Cómputo de plazos en el artículo 348 bis de la LSC. | Notarios y Registradores](#)
- d) [La protección del Derecho al Dividendo y la cautela del Derecho de Separación | Domingo Monforte Abogados](#)
- e) [La suspensión temporal de la vigencia del artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital que regula el derecho de separación del socio o accionista por falta de distribución de dividendos | Osborne Clarke](#)
- f) [Suspensión temporal de la vigencia del artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital - Togas.biz](#)

4) SENTENCIAS

- a) Audiencia Provincial A Coruña, Sentencia 787/2023, de 18 de diciembre, Rec 557/2023, FD Segundo, 4, Cendoj.
- b) Juzgado de lo Mercantil n.º 1 de Valencia, Sentencia 203/2007, de 13 de julio, Proc 419/2006, Aranzadi.
- c) Tribunal Supremo, Sala Primera, de lo Civil, Sentencia 104/2021, de 25 de febrero, Rec 3297/2018, Madrid, Cendoj.
- d) Tribunal Supremo, Sala primera de lo civil, Sentencia 38/2022, de 25 de enero, Rec 1195/2019, Madrid, Cendoj.
- e) Tribunal Supremo, Sala primera de lo civil, Sentencia 4/2021, de 15 de enero, Rec 2424/2018, Madrid, Cendoj.
- f) Tribunal Supremo, Sala primera de lo civil, Sentencia 46/2021, de 2 de febrero, Rec 2403/2018, Madrid, Cendoj.
- g) Tribunal Supremo, Sala primera de lo civil, Sentencia 873/2011, de 7 de diciembre, Rec 1857/2008, Madrid, Cendoj.
- h) Tribunal Supremo, Sala Primera, de lo Civil, Sentencia 9/2023 de 11 Ene. 2023, Rec. 3319/2019, Madrid, Aranzadi.