



**Universidad**  
Zaragoza

## Trabajo Fin de Grado

Evolución y análisis del artículo 348 bis de la Ley de  
Sociedades de Capital

Autora

María Brea Ibáñez

Directora

María Gállego Lanau

Facultad de Derecho  
2019



## **I. INTRODUCCIÓN**

1. OBJETO DEL TRABAJO
2. RAZÓN DE LA ELECCIÓN DEL TEMA Y JUSTIFICACIÓN DE SU INTERÉS
3. METODOLOGÍA SEGUIDA EN EL DESARROLLO DEL TRABAJO

## **II. ORIGEN Y EVOLUCIÓN LEGISLATIVA DEL ART. 348 BIS LSC**

1. ORIGEN DEL ART. 348 BIS LSC: LA TUTELA DEL SOCIO MINORITARIO
2. APROBACIÓN DEL ART. 348 BIS LSC
3. SUSPENSIÓN DEL PRECEPTO
4. ENTRADA EN VIGOR Y PROPOSICIÓN DE LEY PARA MODIFICAR EL PRECEPTO
5. INAPLICACIÓN A LAS ENTIDADES DE CRÉDITO
6. APROBACIÓN DE LA LEY 11/2018, DE 28 DE DICIEMBRE, POR LA QUE SE MODIFICA, ENTRE OTRAS, LA LEY DE SOCIEDADES DE CAPITAL

## **III. ÁMBITO DE APLICACIÓN DEL ART. 348 BIS LSC**

1. TRANSCURSO DE CINCO EJERCICIOS DESDE LA INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO MERCANTIL
2. HACER CONSTAR EN EL ACTA LA PROTESTA POR LA INSUFICIENCIA DE LOS DIVIDENDOS RECONOCIDOS
3. NO ACORDAR LA DISTRIBUCIÓN COMO DIVIDENDO DE, AL MENOS, EL 25% DE LOS BENEFICIOS LEGALMENTE REPARTIBLES SIEMPRE QUE SE HAYAN OBTENIDO BENEFICIOS DURANTE LOS TRES EJERCICIOS ANTERIORES
4. APLICACIÓN A LOS GRUPOS DE SOCIEDADES
5. PLAZO PARA EL EJERCICIO
6. SUPUESTOS DE NO APLICACIÓN DE LA NORMA

7. POSIBILIDAD DE LIMITAR VÍA ESTATUTARIA ESTE DERECHO

**IV. CONCLUSIONES**

**V. BIBLIOGRAFÍA**

**- LISTADO ABREVIATURAS -**

ALCM: Anteproyecto de Ley del Código Mercantil

BOCG: Boletín Oficial de las Cortes Generales

CC: Código Civil

Ccom: Código de Comercio

LSA 1951: Ley de 17 de julio de 1951 sobre Régimen Jurídico de las Sociedades Anónimas

LSA: Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas

LSRL 1953: Ley de 17 de julio de 1953 sobre Régimen Jurídico de las Sociedades de Responsabilidad Limitada

LSRL: Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada

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

PCSM: Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles

SAP: Sentencia de la Audiencia Provincial

STS: Sentencia del Tribunal Supremo

SJM: Sentencia del Juzgado Mercantil



## **I. INTRODUCCIÓN**

### **1. OBJETO DEL TRABAJO**

El presente trabajo tiene por objeto el artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital. Este precepto establece como causa legal de separación del socio la falta de distribución de dividendos en los términos que allí se indican.

En primer lugar, se realiza una sucinta síntesis acerca de las circunstancias que motivaron al legislador a introducir el precepto, tanto desde la perspectiva del derecho al dividendo, como desde la del derecho de separación. Más adelante, constata la evolución que la norma ha seguido desde su entrada en vigor el 2 de octubre de 2011 hasta la actualidad.

Después, se profundiza en un estudio sobre los diferentes requisitos que el precepto exige para su ejercicio así como en un análisis de todos sus puntos discutidos, críticas e innovaciones. Finalmente, concluye con mi opinión crítica acerca de la cuestión.

### **2. RAZÓN DE LA ELECCIÓN DEL TEMA Y JUSTIFICACIÓN DE SU INTERÉS**

El artículo 348 bis LSC es de sumo interés ya que el legislador crea un instrumento con el fin de proteger a las minorías del abuso constante en el tiempo de las mayorías en el reparto de dividendos. La doctrina lo ha considerado uno de los cambios más significativos del Derecho Mercantil de los últimos tiempos puesto que influye en dos de los derechos más tradicionales de nuestro ordenamiento jurídico. Estos son el derecho abstracto de los socios al dividendo y el derecho concreto de los socios al dividendo en un ejercicio económico concreto tras el acuerdo de la Junta. Actualmente, el precepto de estudio consagra un derecho de separación de los socios respetando la discrecionalidad de la junta al aplicar el dividendo.

Esta norma se caracteriza por su larga, turbulenta y polémica vida ya que desde que entró en vigor por primera vez, hace ya casi 9 años, ha pasado por varios procesos suspensivos e intentos de reforma. Es más, el pasado 30 de diciembre de 2018 entró en vigor su actual reforma la cual no ha satisfecho todas las cuestiones interpretativas y numerosas críticas con las que ya contaba su anterior redacción.

En conclusión, la controversia que ha acompañado al artículo en cuestión así como su tremenda actualidad, al ser el presente año el primero en el cual se aplicará la reforma

de este derecho de separación, hacen del artículo 348 bis LSC un precepto de imprescindible conocimiento para cualquier jurista.

### 3. METODOLOGÍA SEGUIDA EN EL DESARROLLO DEL TRABAJO

La metodología que he utilizado para la elaboración de este trabajo ha sido la de revisión e interpretación crítica bibliográfica. Para ello, en primer lugar, realicé una exhaustiva búsqueda de estudios doctrinales que de forma total o parcial trataran sobre el controvertido artículo 348 bis LSC. Tras una minuciosa lectura de todas ellas, logré entender el contexto y estado del precepto. De esta forma, pude discernir las diferentes cuestiones a tratar, así como las diferentes posiciones doctrinales que surgen dentro de las mismas.

Una vez finalizada esta tarea, desde una perspectiva analítica y crítica, pude redactar de forma sistemática los apartados del trabajo para, finalmente, poder conformar mi propia opinión personal.

## II. ORIGEN Y EVOLUCIÓN LEGISLATIVA DEL ART. 348 BIS LSC

### 1. ORIGEN DEL ART. 348 BIS LSC: LA TUTELA DEL SOCIO MINORITARIO

Para entender el origen del art. 348 bis LSC es necesario hacer referencia al derecho al dividendo y al derecho de separación.

En cuanto al derecho al dividendo, desde un principio<sup>1</sup>, la doctrina mercantilista ha diferenciado, por un lado, un derecho abstracto de los socios a participar en el reparto de beneficios el cual no significa por sí mismo el pago efectivo de cantidad alguna (art. 93 LSC); y, por otro lado, el derecho concreto al dividendo repartible en un ejercicio económico determinado siempre y cuando la Junta General lo hubiera aprobado por mayoría en uso de su muy amplia discrecionalidad (art. 273 LSC)<sup>2</sup>. De esta manera, «el

---

<sup>1</sup> El legislador español en la LSA 1951 y la LSRL 1953 ya estableció el derecho de los socios a los beneficios sociales. Sin embargo, tal derecho solo nacería por mayoría de votos de los socios en junta general ordinaria. Dicha posición se ha mantenido durante 60 años sin interrupción. Así se desprende de la LSA del año 1989 que configura, por un lado, el derecho de los socios a la distribución de dividendos y, por otro, la aplicación del resultado como una de las competencias de la Junta General; y, de la misma forma, en la LSRL del año 1995.

<sup>2</sup> La STS de 10 de octubre de 1996 (RJ 1996, 7063) señala que «no puede hablarse de un derecho del socio al “dividendo”, a que se le entregue su parte alícuota del beneficio obtenido sino a merced al acuerdo de la junta general que decida el reparto del dividendo, pues es este el que hace surgir el correspondiente derecho de crédito contra la sociedad». Numerosos autores han mencionado esta distinción, entre ellos: IBÁÑEZ GARCÍA, I., “La nueva regulación del derecho al dividendo en las sociedades de capital no cotizadas”, *Derecho de los negocios*, nº 263-264, 2012, consultado en recurso



socio no se puede amparar en su derecho a participar en las ganancias de la sociedad para que ésta quede obligada a repartir dividendos, sino que su derecho concreto a percibir dividendos nace exclusivamente cuando la Junta general aprueba las cuentas anuales y decide destinar una parte de los beneficios al reparto entre los socios»<sup>3</sup>.

No obstante, hay que tener en cuenta que, en numerosas ocasiones, la decisión de la Junta de repartir escasos beneficios o incluso de no hacerlo puede resultar reiterada e injustificada<sup>4</sup>. De este modo, se dan conflictos societarios entre el socio minoritario, ajeno a la gestión de la compañía, y el socio mayoritario, normalmente administrador<sup>5</sup>. Esto provoca la opresión de la minoría cuando ésta queda bloqueada o prisionera de sus títulos por su escasa o nula liquidez en las sociedades cerradas<sup>6</sup>. Y, además, al no repartir beneficios se está negando el lícito interés del socio al reparto de los dividendos puesto que la finalidad lucrativa es la situación estándar de las sociedades de capital<sup>7</sup>.

---

electrónico, p. 5-6; y RODAS PAREDES, P., “La regulación actual de las causas de separación del socio en las sociedades de capital”, *Revista de Derecho Mercantil*, nº 288, 2013, consultado en recurso electrónico. Además, cabe matizar que GARCÍA SANZ, A., “Derecho de separación ...”, *cit.* p. 58, señala que, de acuerdo con el art. 273 LSC, desde que «se aprueban las cuentas anuales hasta que se acuerda repartir dividendos entre los socios con cargo al beneficio del ejercicio es necesario, con carácter previo, cumplir una serie de preceptos legales y estatutarios» y «una vez se hiciera todo esto, si quedan beneficios disponibles una vez hechas las deducciones impuestas legal o estatutariamente, la Junta General, atendiendo a las circunstancias concurrentes, gozaba de un amplio poder discrecional». En este sentido, VILATA MENADAS, S., “A vueltas con el derecho al dividendo”, *La Ley mercantil*, nº 40, 2017, consultado en recurso electrónico, p. 3, indica que «sólo pueden repartirse dividendos cuando el valor del patrimonio neto contable no sea (o no venga a ser como consecuencia del reparto) inferior al capital social».

<sup>3</sup> CÁCERES CÁCERES, C., “El ejercicio de derecho de separación del socio en caso de no distribución de dividendos. Las reformas introducidas por el art. 348 bis de la LSC”, *Derecho de los negocios*, nº 263-264, 2012, consultado en recurso electrónico, p. 5.

<sup>4</sup> CÁCERES CÁCERES, C., “El ejercicio de derecho...”, *cit.* consultado en recurso electrónico, p. 5.

<sup>5</sup> VÁZQUEZ LEPINETTE, T., “La separación por justa causa tras las recientes reformas legislativas”, *Revista de Derecho Mercantil*, nº 283, 2012, p. 173, señala que en «las sociedades cerradas es frecuente que el administrador sea el socio mayoritario, lo que facilita que éste utilice los recursos de la compañía en su propio interés» y que generalmente «los socios y sus familiares viven directa o indirectamente de la sociedad, bien por la vía del cobro de dividendos, bien a través de la percepción de retribuciones como empleados o como administradores de la sociedad». En este mismo sentido, BRENES, J., “El derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos: al entrada en vigor del controvertido artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital”, *Revista de Derecho Mercantil*, nº 305, 2017, consultado en recurso electrónico, indica, refiriéndose al grupo mayoritario, que «obtiene rendimientos a través de su remuneración como administradores, empleados o prestadores de servicios, los demás no obtienen ningún ventaja económica».

<sup>6</sup> VÁZQUEZ LEPINETTE, T., “La separación por justa causa...”, *cit.* p. 176; VILATA MENADAS, S., “A vueltas con el derecho...”, *cit.* p. 2.

<sup>7</sup> Así lo entiende ARIAS VARONA, J., “Aplicación del derecho de separación del socio por falta de distribución de dividendos (art. 348 bis LSC) y propuestas de reforma”, *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 52, 2018, consultado en recurso electrónico. Pese a que, por ejemplo, IBÁÑEZ GARCÍA, I., “La nueva regulación del derecho...”, *cit.* consultado en recurso electrónico, p. 8, entiende el ánimo de lucro (art. 1665 CC y art 116 Ccom.) como la causa estricta del contrato social; RODAS PAREDES, P., “La regulación actual de las causas...”, *cit.* consultado en recurso electrónico, aclara que el ánimo de

Ante estos conflictos, la jurisprudencia ha impuesto como límite a la voluntad de la Junta en la aplicación del resultado, la institución general del abuso del derecho (art. 7. 2 CC). Sin embargo, su aplicación ha tenido un alcance limitado ya que la mayoría de las sentencias acaban declarando no abusivo el atesoramiento<sup>8</sup>. Este hecho se produce como consecuencia de una serie de factores: el socio minoritario tenía que hacer frente a los costes de su defensa y a la carga de la prueba; el abuso de derecho es un concepto jurídico indeterminado; los jueces no tienen los conocimientos que tendrían los asesores que pudiera contratar la empresa<sup>9</sup>; los requisitos de la jurisprudencia eran demasiado estrictos<sup>10</sup>; y cualquier justificación mínimamente razonable legitimaba el atesoramiento<sup>11</sup>. Más aún, la mayoría de las sentencias que sí que lo han declarado abusivo, han entendido que el juez no puede sustituir la voluntad social en la adopción de acuerdos que caen dentro de la libertad discrecional social<sup>12</sup>, justificado por la regla

---

lucro, aunque sí que puede ser un fin social, no puede formar parte de la causa del contrato de sociedad ya que si se trata de un requisito de validez, su ausencia determinaría la nulidad de la sociedad.

<sup>8</sup> Por ejemplo: La SAP de Barcelona de 25 de julio de 1994 (AC 1994, 1418) refleja el conflicto típico que se da en la práctica al tratarse de cuatro socios (tres, unidos por lazos familiares o amistosos siendo uno de ellos el administrador; y uno minoritario) y venir destinando la sociedad todos los resultados de los correspondientes ejercicios a reservas. La sentencia, aunque reconoce que el nivel de esas dotaciones es «sobredimensionado», no aprecia que se haya producido una situación de abuso de derecho con la sistemática retención de beneficios para dotarlas. La SAP de Zaragoza de 26 de marzo de 2002 (AC 2002, 660) entiende probada la conveniencia de dotar las reservas. La SAP de León (Sección 6ª) de 6 junio de 2003 (JUR 2004, 11320) entiende que la falta de reiteración en la política de retención de beneficios es un indicio en contra del abuso del derecho. La SAP Murcia (Sección 4ª) de 28 de enero de 2005 (JUR 2005, 62936) indica que la retención de beneficios no implica beneficios para unos pocos y perjuicio para otros. La SAP de Valencia (Sección 9ª) de 13 de octubre de 2008 (AC 2008, 2073) entiende que está justificado por razones económicas porque «en el acta de la junta se recogió como motivo de la retención la bajada de ventas en el ejercicio 2007 (un 20% aproximadamente) y la necesidad de liquidez para el pago de proveedores». La SAP de Madrid de 30 de enero de 2009 (AC 2009, 294) no considera abuso que durante tres ejercicios seguidos se haya acordado la aplicación a reservas de los beneficios sociales.

<sup>9</sup> GARCÍA SANZ, A., “Derecho de separación ...”, *cit.* p. 64.

<sup>10</sup> Por ejemplo: La STS de 15 de diciembre de 1993 (RJ 1993, 9992) declara abusivo el acuerdo al haberse denegado durante cinco años el reparto de dividendos. La SAP de Valencia de 15 de septiembre de 1997 (AC 1997, 2268) considera abusiva la negación de reparto durante ocho años consecutivos cuando los resultados económicos habían sido muy favorables. La STS de 26 de mayo de 2005 (RJ 2005, 5761) lo considera abuso si la mayoría niega el dividendo pero se compensa vía retribución de administradores o la sociedad nunca había repartido beneficios. La SAP de Murcia (Sección 4ª) de 28 de noviembre de 2008 (AC 2009, 122) y de 27 de febrero de 2009 (JUR 2009, 237051) consideran incardinable jurídicamente en el abuso del derecho acuerdos relativos al no reparto de dividendos adoptados en Juntas Generales Extraordinarias de una sociedad anónima.

<sup>11</sup> Así lo afirman FERNÁNDEZ DE CÓRDOBA CLAROS, I., “La separación y exclusión de socios en las sociedades de capital”, *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 41, 2013, consultado en recurso electrónico; y BRENES, J., “El derecho de separación...”, *cit.* consultado en recurso electrónico. Además, GARCÍA SANZ, A., “Derecho de separación...”, *cit.* p. 59, nos confirma que si «el legislador sacrificaba el interés del socio minoritario lo hacía con la condición de que el acuerdo de retención tuviese como finalidad real el fortalecimiento de la situación patrimonial de la sociedad».

<sup>12</sup> FERNÁNDEZ DEL POZO, L. “La arbitrariedad de un derecho estatutario de separación por justa causa en una Sociedad Anónima. En torno a la STC 9/2005, de 17 de enero de 2005”, *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 26, 2006, consultado en recurso electrónico, establece que «es muy discutible, incluso, que el tribunal que anula el acuerdo social de aplicación de todos los beneficios del ejercicio a reservas

«*business judgment rule*»<sup>13</sup>. De esta forma, se limitan a declarar la nulidad del acuerdo social, sin obligar a distribuir dividendo alguno u obligar a la compra de las acciones del socio disidente<sup>14</sup>.

Para remediar las posibles situaciones de abuso de la mayoría, se introdujo a través del art. 348 bis LSC un derecho de separación nuevo, el cual no se incluye entre las causas legales del art. 346 LSC<sup>15</sup>. El derecho de separación es un derecho individual del socio a romper su vinculación con la sociedad y obtener la liquidación y abono del importe de la cuenta de su participación en el patrimonio de la compañía de la que se ha separado<sup>16</sup>. Se trata de un instrumento que, por un lado, protege el interés individual del minoritario que se ve afectado por las decisiones de la mayoría; y, por otro lado, protege el interés social, al permitir separarse al socio sin necesidad de disolver y liquidar la sociedad<sup>17</sup>.

---

pueda ir más lejos y sustituir la decisión social anulada por otra decisión judicial de reparto de una concreta cuantía de beneficios o de todos los obtenidos en el ejercicio en cuestión». Véase también BRENES, J., “El derecho de separación...”, *cit.* consultado en recurso electrónico.

<sup>13</sup> FERNÁNDEZ DE CÓRDOBA CLAROS, I., “La separación y exclusión...”, *cit.* consultado en recurso electrónico, defiende que esta regla «suministra la dicotomía de respaldo teórico a que el juez no puede suplir a la junta general, pues no es un fiscalizador del acierto económico de las decisiones empresariales, no está legitimado para decidir lo que en cada momento haya de resultar más conveniente para el interés social». Lo mismo opina SILVÁN RODRÍGUEZ, F. y PÉREZ HERNANDO, I., “Derecho de separación y dividendos: El controvertido artículo 348 bis LSC”, *Diario La Ley*, N.º 7813, 2012, consultado en recurso electrónico, p. 2, y añade que tan solo podría pensarse en la sustitución de la voluntad del órgano social por la del juzgador en supuestos en los que no hubiesen margen alguno de discrecionalidad (reglas estatutarias fijas de reparto; preexistencia de una política sistemática de reparto, etc.). Como ejemplo de esta excepción citan la STS de 26 de mayo de 2005 (RJ 2005, 5761) por la que el juez obliga a la sociedad a acordar el reparto o incluso a acordarlo él mismo. No obstante, los propios autores indican que la motivación de tal sentencia ha sido criticada por escasa, pues incidía en el abuso pero sin centrarse en la causa de reparto directo. Por su parte, BRENES, J., “El derecho de separación...”, *cit.* consultado en recurso electrónico, de acuerdo con la tendencia de la jurisprudencia generalmente aceptada, define esta regla como aquella por la que «el juez no es un órgano dictaminador de lo que en cada momento haya de resultar conveniente para la sociedad [...]. Es el órgano social y no el juez quien tiene que valorar la oportunidad empresarial de la decisión». Por último, GUERRERO LEBRÓN, M.J., “El art 348 bis LSC como mecanismo de protección del socio externo ante una gestión desleal del grupo”, *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 54, 2018, consultado en recurso electrónico, señala que la mayoría de los pronunciamientos entienden que no pueden sustituir la competencia de la Junta General en base a esta regla.

<sup>14</sup> Por ejemplo: La SAP de Gerona (Sección 1º) de 21 de marzo de 2013 (JUR 2013, 190358) en su fundamento jurídico cuarto indica que «la decisión de la sentencia de repartir beneficios no es correcta jurídicamente pues solo podría pronunciarse sobre la nulidad del acuerdo, y acordada la misma, sigue siendo competencia de la junta general de accionistas de reparto de beneficios».

<sup>15</sup> Las causas legales de separación del art. 346 LSC tienen en común que se tratan de modificaciones de los estatutos sociales de tal envergadura que afectan al contrato social y que el legislador presume que fueron esenciales para que el socio entrara a formar parte de la sociedad. De esta forma, resulta inexigible al socio la permanencia en la sociedad por ser diferente a la situación originaria. Véase GARCÍA SANZ, A., “Derecho de separación...”, *cit.* p. 56.

<sup>16</sup> GARCÍA SANZ, A., “Derecho de separación...”, *cit.* p. 56.

<sup>17</sup> ALONSO LEDESMA, C., “La autonomía de la voluntad en la exclusión y separación de socios”, *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 287, 2013, consultado en recurso electrónico.

Previamente, ante la existencia de este tipo de conflictos de forma persistente en el tiempo, nuestro prelegislador ha intentado en varias ocasiones crear un mecanismo de protección de los minoritarios frente a las conductas de atesoramiento abusivo de los mayoritarios. En primer lugar, a través del Anteproyecto de LSRL de 1995<sup>18</sup> y, más adelante, a través de la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles de 2002<sup>19</sup>. Sin embargo, ninguno de estos preceptos finalmente se incorporó a nuestro ordenamiento.

## 2. APROBACIÓN DEL ART. 348 BIS LSC

La Ley 25/2011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la LSC 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, introdujo el artículo 348 bis LSC.

Este precepto no aparecía en el Proyecto de Ley<sup>20</sup>, por lo tanto, no se sometió previamente a consulta pública de las partes interesadas ni a los pertinentes informes de órganos consultivos sobre su acierto y oportunidad, principalmente de la Comisión General de Codificación del Ministerio de Justicia que, en opinión de IBÁÑEZ GARCÍA, «debería informar sobre normas de esta trascendencia»<sup>21</sup>. Así, fue introducida en el trámite legislativo mediante una enmienda de adición por parte del Grupo Parlamentario Popular<sup>22</sup>, por lo que carecemos de información sobre el debate previo a su aceptación al no figurar en el Diario de Sesiones<sup>23</sup>. Además, la exposición

---

<sup>18</sup> Art. 78 del Anteproyecto de LSRL de 1995: «Reparto obligatorio de dividendos. A partir del tercer año a contar desde la constitución o desde la transformación en sociedad de responsabilidad limitada, la sociedad estará obligada a distribuir como dividendo un tercio, al menos, de los beneficios legalmente repartibles obtenidos durante el ejercicio social, siempre que, antes de la aprobación de las cuentas anuales, lo soliciten socios que representen al menos un cinco por ciento del capital social ».

<sup>19</sup> Art. 150 de la PCSM de 2002: «1. Salvo disposición contraria de los estatutos sociales, a partir del quinto ejercicio a contar desde la constitución, el socio de cualquier clase de sociedad mercantil tendrá derecho a separarse de la sociedad en el caso de que no se acordara la distribución como dividendo de, al menos, un tercio de los beneficios legalmente repartibles obtenidos durante el ejercicio social anterior. 2. El plazo para el ejercicio del derecho de separación será de un mes a contar desde la fecha en que se hubiera celebrado o hubiera debido celebrarse la junta general ordinaria de socios. 3. Lo dispuesto en este artículo no será de aplicación a los socios de las agrupaciones de interés económico».

<sup>20</sup> Publicada en el BOCG el 25 de febrero de 2011.

<sup>21</sup> IBÁÑEZ GARCÍA, I., “La nueva regulación del derecho...”, *cit.* consultado en recurso electrónico, p. 1.

<sup>22</sup> Enmienda número 21. Publicada en el BOCG el 30 de mayo de 2011.

<sup>23</sup> GUERRERO LEBRÓN, M.J., “El art 348 bis LSC como...”, *cit.* consultado en recurso electrónico.

de motivos de la ley no incluye justificación acerca de la introducción del artículo en cuestión, no obstante, la enmienda mencionada sí<sup>24</sup>.

De esta manera, se aprobó una norma con intención de resolver la situación de indefensión de los socios minoritarios ante el atesoramiento injustificado y reiterado de beneficios sociales<sup>25</sup>. Para algunos, al conformarse un derecho de separación *ad hoc* así como un derecho al dividendo concreto<sup>26</sup>, que garantiza un reparto parcial periódico satisfaciendo la expectativa por la que el socio entró a formar parte de la empresa<sup>27</sup>, se produce uno de los cambios más significativos producidos en las sociedades de capital en los últimos tiempos<sup>28</sup>. Tal intervención por parte del legislador, pese a que limita en cierta medida la discrecionalidad de la junta<sup>29</sup>, se ve justificada por la existencia de un conflicto de interés permanente en el seno de las sociedades<sup>30</sup>.

Posteriormente, el Grupo Parlamentario Convergència i Unió planteó el 21 de febrero de 2010 una proposición no de ley con el fin de, en el plazo más breve posible, reformar el comentado artículo<sup>31</sup>. Sus argumentos en boca del que fue portavoz económico de CiU en el Congreso, Josep SÁNCHEZ LLIBRE, se podrían resumir en

---

<sup>24</sup> «El derecho del socio a las ganancias sociales se vulnera frontalmente si, año tras año, la junta general, a pesar de existir beneficios, acuerda no repartirlos. La “Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles”, de 2002 (art. 150), ya incluyó una norma semejante a la que este Grupo propone introducir en la Ley de Sociedades de Capital a fin de hacer efectivo ese derecho. La falta de distribución de dividendos no sólo bloquea al socio dentro de la sociedad, haciendo ilusorio el propósito que le animó a ingresar en ella, sino que constituye uno de los principales factores de conflictividad. El reconocimiento de un derecho de separación es un mecanismo técnico muy adecuado para garantizar un reparto parcial periódico y para reducir esa conflictividad. Con esta solución se posibilita el aumento de los fondos propios, permitiendo que las sociedades destinen dos tercios de esas ganancias a la dotación de reservas, y se satisface simultáneamente la legítima expectativa del socio. De otra parte, con la fórmula que se propone se evita tener que repartir como dividendos las ganancias extraordinarias (como, por ejemplo, las plusvalías obtenidas por la enajenación de un bien que formaba parte del inmovilizado fijo). La expresión “beneficios propios de la explotación” del objeto social, específicamente introducida con esa finalidad, proviene del artículo 128.1 de la Ley de Sociedades de Capital».

<sup>25</sup> LUCEÑO OLIVA, J.L., “La suspensión del art. 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital”, *Diario La Ley*, nº 7912, 2012, consultado en recurso electrónico.

<sup>26</sup> FERNÁNDEZ DE CÓRDOBA CLAROS, I., “La separación y exclusión...”, *cit.* consultado en recurso electrónico; SILVÁN RODRÍGUEZ, F. y PÉREZ HERNANDO, I., “Derecho de separación y dividendos...” *cit.* consultado en recurso electrónico, p. 1.

<sup>27</sup> SILVA SÁNCHEZ, M.J. y SAMBEAT SASTRE, J.M., “Análisis y crítica del artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital” *Diario La Ley*, nº 7844, 2012, consultado en recurso electrónico, p. 3; ZARZALEJOS TOLEDANO, I., “Derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos”, *La Ley mercantil*, nº 16, 2015, consultado en recurso electrónico, p. 4.

<sup>28</sup> SILVÁN RODRÍGUEZ, F. y PÉREZ HERNANDO, I., “Derecho de separación y dividendos...” *cit.* consultado en recurso electrónico, p. 1.

<sup>29</sup> MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “Derecho de separación por falta de distribución de dividendos y concurso de acreedores: la calificación del crédito de reembolso [comentario a la SAP de A Coruña (Sección 4ª) de 15 de enero de 2018]”, *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 53, 2018, consultado en recurso electrónico.

<sup>30</sup> RODAS PAREDES, P., “La regulación actual de las causas...”, *cit.* consultado en recurso electrónico.

<sup>31</sup> Publicada en el BOCG el 6 de marzo de 2012, núm. 49.

que se había pasado de una conflictividad por abuso de la mayoría a una conflictividad por abuso de la minoría, la legislación no permitía disposición contraria o complementaria en los estatutos y su aplicación no se limitaba exclusivamente a situaciones de abuso de derecho por parte de la mayoría<sup>32</sup>.

### 3. SUSPENSIÓN DEL PRECEPTO

Como ya podemos intuir, la entrada en vigor del art. 348 bis LSC no tuvo buena acogida por los sectores profesionales y doctrinales y se le criticó por mala calidad técnica<sup>33</sup>. Ésta se entendía derivada de la premura con la que se redactó e incorporó el precepto<sup>34</sup>, numerosos problemas interpretativos como ya veremos más adelante<sup>35</sup> y el hecho de que se introdujera en semejante situación de crisis económica en la que se encontraba inmersa el país, en general, y el empresariado español, en particular<sup>36</sup>.

Con ocasión de la aprobación de 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, se incorporó una nueva disposición transitoria a la LSC que establecía su suspensión hasta el 31 de diciembre de 2014. Ello fue de aplicación según la Disposición Final Tercera de la mencionada Ley el día siguiente de su publicación, esto es, el 24 de junio de 2012. Como el preámbulo de esta ley no justifica tal actuación, entendemos que se suspendió con la intención de solventar esta situación de crispación y buscar una redacción más clara de la norma<sup>37</sup>.

---

<sup>32</sup> SILVA SÁNCHEZ, M.J. y SAMBEAT SASTRE, J.M., “Análisis y crítica...”, *cit.* consultado en recurso electrónico, p. 12.

<sup>33</sup> IBÁÑEZ GARCÍA, I., “La nueva regulación del derecho...”, *cit.* consultado en recurso electrónico p. 2-3; ARIAS VARONA, J., “Aplicación del derecho de separación...”, *cit.* consultado en recurso electrónico, señala que constituye un ejemplo de cómo no debe desarrollarse la labor legislativa.

<sup>34</sup> VILARRUBIAS GUILLAMET, F., “Alcance de la suspensión del derecho de separación del socio por falta de reparto de dividendos”, *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 41, 2013, consultado en recurso electrónico.

<sup>35</sup> Tales problemas interpretativos no solo versaban sobre la redacción expresa, sino sobre su finalidad. SILVA SÁNCHEZ, M.J. y SAMBEAT SASTRE, J.M., “Análisis y crítica...”, *cit.* consultado en recurso electrónico, p. 7, señalan que mientras que la enmienda de adición hablaba de remediar el abuso de la mayoría, el precepto no es aplicable solo a este supuesto, sino a cualquiera en que se cumplieran los requisitos.

<sup>36</sup> ALONSO LEDESMA, C., “La autonomía de la voluntad...”, *cit.* consultado en recurso electrónico; FERNÁNDEZ DE CÓRDOBA CLAROS, I., “La separación y exclusión...”, *cit.* consultado en recurso electrónico; ZARZALEJOS TOLEDANO, I., “Derecho de separación en...”, *cit.* consultado en recurso electrónico, p. 7.

<sup>37</sup> VELA TORRES, P.J., “El derecho de separación del socio en las sociedades de capital: una reforma incompleta y parcialmente fallida”, *Derecho de los negocios*, nº 268, 2013, consultado en recurso electrónico, p.6.

Más adelante, el Real Decreto-ley 11/2014, de 5 de septiembre, así como la Ley 9/2015, de 25 de mayo, ambos de medidas urgentes en materia concursal, en sus disposiciones finales primeras correspondientes, ampliaron la suspensión hasta el 31 de diciembre de 2.016. Este curioso *modus operandi*<sup>38</sup>, ha necesitado de un profundo análisis para llegar a la conclusión de que la naturaleza de la suspensión era de una causa impeditiva *ope legis* y su alcance carecía de efecto retroactivo<sup>39</sup>.

En consecuencia, el artículo 348 bis LSC tuvo una vigencia por un periodo menor a 9 meses. Pese a su brevedad, sí que fue aplicado por socios minoritarios de las juntas celebradas en ese tiempo y dio lugar a pronunciamientos por parte de los tribunales<sup>40</sup>.

#### 4. ENTRADA EN VIGOR Y PROPOSICIÓN DE LEY PARA MODIFICAR EL PRECEPTO

Tras la suspensión, el 1 de enero de 2.017 el precepto entró en vigor por segunda vez. Ante la ausencia de una solución legal frente a las críticas practicadas a la redacción del precepto en cuestión, el Grupo Parlamentario Popular impulsó una Proposición de ley el para modificarlo el 24 de noviembre de 2.017<sup>41</sup>.

Tal reforma buscaba hallar un equilibrio entre la sostenibilidad financiera de la sociedad y la lícita aspiración de los accionistas a obtener lucro cuando ello fuese posible y

---

<sup>38</sup> LUCEÑO OLIVA, J.L., “La suspensión...” *cit.* p. 1 señala su dudosa técnica legislativa ya que la suspensión se introdujo tras dos años de vigencia de la LSC mediante una disposición transitoria.

<sup>39</sup> VILARRUBIAS GUILLAMET, F., “Alcance de la suspensión...”, *cit.* consultado en recurso electrónico.

<sup>40</sup> MARINA GACRÍA-TUÑÓN, A., “Los derechos al dividendo y de separación a la luz del art. 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital: una revisión general”, *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 49, 2017, consultado en recurso electrónico. Como pronunciamientos de los tribunales pueden señalarse, entre otras, la SJM de San Sebastián de 30 de marzo de 2015 (JUR 2015, 107729); la SAP de Barcelona de 26 de marzo de 2015 (JUR 2015, 188060); la SJM Barcelona núm. 1 de 21 de junio de 2013 (ECLI: ES:JMB:2013:374) y la SJM núm. 9 de Barcelona de 25 de septiembre de 2013 (JUR 2013, 330448), que comentaremos a lo largo del trabajo.

<sup>41</sup> Publicada en el BOCG de 1 de diciembre de 2017. Previamente, ya se propuso modificar el precepto, de hecho, se dispuso que el Gobierno en el marco de los trabajos preparatorios del Anteproyecto de Ley del Código Mercantil estudiaría estas modificaciones legislativas propuestas para que no pudieran dar lugar a situaciones de insolvencia o de dificultades económicas tal y como señala ZARZALEJOS TOLEDANO, I., “Derecho de separación en...”, *cit.* consultado en recurso electrónico, p. 3. Concretamente, se dispuso en el art. 271.6 ALCM: «Separación por falta de reparto de beneficios en las sociedades de capital. 1. A partir del quinto ejercicio desde la inscripción de la sociedad en el Registro Mercantil, el socio que hubiera votado en contra de la propuesta de aplicación del resultado, tendrá derecho de separación en el caso de que la junta general no acordara la distribución como dividendo de, al menos, una cuarta parte de los beneficios propios de la explotación del objeto social, que sean legalmente repartibles, siempre que se hayan obtenido dichos beneficios durante los dos ejercicios anteriores. 2. El derecho de separación no podrá ejercitarse si existiese un acuerdo de refinanciación homologado por el juez, o si la sociedad se encuentra en concurso. 3. Lo dispuesto en este artículo no será de aplicación a las sociedades cotizadas». No obstante, esta normativa nunca llegó a aprobarse.

razonable. Dicho de otra forma, pretendía proteger a los socios minoritarios del abuso de la mayoría pero sin causar daños irreparables a las sociedades<sup>42</sup>. No obstante, dicha propuesta fue retirada<sup>43</sup>.

## 5. INAPLICACIÓN A LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

El Real Decreto-ley 19/2018, de 23 de noviembre, de servicios de pago y otras medidas urgentes en materia financiera añadió a través de su disposición final cuarta una disposición adicional undécima a la LSC vigente sobre el Derecho de separación en instituciones financieras. Su contenido consistía en la inaplicación del precepto en cuestión a las entidades de crédito; a los establecimientos financieros de crédito; a las empresas de servicios de inversión a las que les resulte de aplicación el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012; a las entidades de pago, y a las entidades de dinero electrónico.

## 6. APROBACIÓN DE LA LEY 11/2018, DE 28 DE DICIEMBRE, POR LA QUE SE MODIFICA, ENTRE OTRAS, LA LEY DE SOCIEDADES DE CAPITAL

Finalmente, el art. 348 bis LSC se reformó en virtud de la Ley 11/2018, de 28 de diciembre, por la que se modifica el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditorías de Cuentas, en materia de información no financiera y diversidad.

De este modo, la nueva redacción del art. 348 bis LSC es de aplicación a las Juntas que se celebren a partir de su entrada en vigor, es decir, a partir del 30 de diciembre de 2.018. Por esto, el precepto cobra especial relevancia en el actual año 2.019, para las Juntas en las que se decide la aplicación de los resultados obtenidos durante 2.018, siempre y cuando que se cumplan el resto de requisitos legales previstos que a continuación vamos a estudiar.

## III. ÁMBITO DE APLICACIÓN DEL ART. 348 BIS LSC

---

<sup>42</sup> RODRÍGUEZ DÍAZ, I., “A vueltas con el artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital”, *Diario La Ley*, n.º 9212, 2018, consultado en recurso electrónico; ARIAS VARONA, J., “Aplicación del derecho de separación...”, *cit.* consultado en recurso electrónico.

<sup>43</sup> Publicado en el BOCG el 14 de septiembre de 2018.



## 1. TRANSCURSO DE CINCO EJERCICIOS DESDE LA INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO MERCANTIL

Con la entrada en vigor de la nueva Ley, se modifica la expresión «a partir del quinto ejercicio a contar desde la inscripción en el Registro Mercantil de la sociedad» por «transcurrido el quinto ejercicio contado desde la inscripción en el Registro Mercantil de la sociedad».

La anterior redacción «a partir» generaba problemas interpretativos sobre cuál es el ejercicio en el que debe distribuirse dividendo desde la constitución de la sociedad<sup>44</sup>. En cuanto a esta cuestión existían tres posibilidades. Las dos primeras consideran que «a partir» incluye dicho quinto ejercicio y, de esta forma, entienden que, por un lado, se refiere a la junta ordinaria del quinto ejercicio en la que se decide sobre la aplicación del resultado del cuarto<sup>45</sup>; o, por el otro, a los resultados del quinto ejercicio cuya decisión de distribución se adoptará en el sexto ejercicio<sup>46</sup>. No obstante, la tercera posición excluye el quinto ejercicio y, de esta manera, considera que hay que estar a los beneficios del sexto ejercicio, cuya decisión se tomaría en la junta del séptimo<sup>47</sup>.

Ahora, tras la reforma acontecida, se confirma la segunda tesis. Es decir, que la palabra «transcurrido» hace referencia a que necesariamente el quinto ejercicio debe quedar incluido en el cómputo y, por tanto, el derecho podrá ser ejercido en el sexto ejercicio - en el que se decidirá la aplicación del resultado obtenido en el quinto- y sucesivos. Sin duda, este elemento temporal tiene la intención de asegurar la estabilidad económica y financiera de las sociedades recién constituidas ya que<sup>48</sup>, cualquier proyecto empresarial

---

<sup>44</sup> SILVA SÁNCHEZ, M.J. y SAMBEAT SASTRE, J.M., “Análisis y crítica...”, *cit.* consultado en recurso electrónico, p. 5; SILVÁN RODRÍGUEZ, F. y PÉREZ HERNANDO, I., “Derecho de separación y dividendos...” *cit.* consultado en recurso electrónico, p. 7.

<sup>45</sup> SILVÁN RODRÍGUEZ, F. y PÉREZ HERNANDO, I., “Derecho de separación y dividendos...” *cit.* consultado en recurso electrónico, p. 7.

<sup>46</sup> SAP de Barcelona de 26 de marzo de 2015 (JUR 2015, 188060); DE LA MATA VIDER, F., 2015 *Práctica Contenciosa para Abogados*, La Ley, Madrid, 2015, consultado en recurso electrónico; VILATA MENADAS, S., “A vueltas con el derecho...”, *cit.* consultado en recurso electrónico, p. 8; BRENES, J., “El derecho de separación...”, *cit.* consultado en recurso electrónico.

<sup>47</sup> MARINA GACRÍA-TUÑÓN, A., “Los derechos al dividendo y de separación...”, *cit.* consultado en recurso electrónico.

<sup>48</sup> MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “Entre el abuso de mayoría y el de minoría en la política de distribución de dividendos: a propósito del «nuevo» artículo 348 bis de la ley de sociedades de capital”; *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 55, 2019, consultado en recurso electrónico.

es enormemente delicado en sus inicios y, por ello, la mayoría no obtienen beneficios o incluso llegan a fracasar<sup>49</sup>.

No obstante, cabe matizar que el precepto mantiene que para el cómputo de los cinco ejercicios deberá incluirse necesariamente el que se inicie desde la inscripción. En otras palabras, que aunque este primer ejercicio sea inferior a un año y tener, por tanto, un cierre abreviado, deberá ser incluido en el cómputo. Así ya lo señalaba la doctrina desde su entrada en vigor en 2.012 en virtud del art. 26 LSC<sup>50</sup>. Por otro lado, hay que detallar que, de acuerdo con la literalidad del precepto, no es obligatoria la pertenencia a la sociedad como socio durante los cinco años anteriores, sino que simplemente se exige que el socio forme parte de la empresa una vez transcurrido dicho tiempo<sup>51</sup>. Por tanto, quien adquiera títulos en una sociedad que haya tenido actividad durante cinco ejercicios, podrá ejercer el derecho de separación en la primera junta general a la que acuda<sup>52</sup>.

Este requisito ha sido criticado ya que, tanto en la anterior redacción como en la actual, el límite temporal no hace referencia a que necesariamente hayan pasado cinco ejercicios sin que la sociedad haya procedido a repartir dividendos; sino, únicamente, a que la sociedad lleve cinco ejercicios constituida e inscrita<sup>53</sup>. Así, anteriormente podría darse la paradoja de que surgiera el derecho de separación cuando en el sexto ejercicio desde la inscripción no se repartiese el dividendo mínimo requerido; y, no obstante, sí que se hubiera procedido a este reparto durante los cinco ejercicios anteriores cuando no era obligatorio<sup>54</sup>. Esto ya fue percibido por la doctrina, que indicó que elimina el carácter antiopresivo que el legislador pretendía otorgar a la norma ya que, como señalan otros, teniendo en cuenta la motivación de la enmienda de adición, el legislador

---

<sup>49</sup> ÁLVAREZ ROYO, S. y FERNÁNDEZ DEL POZO, L. “Una propuesta de redacción alternativa del artículo 348 bis LSC”, *La Ley mercantil*, nº 33, 2017, consultado en recurso electrónico, p. 8; GUERRERO LEBRÓN, M.J., “El art 348 bis LSC como...”, *cit.* consultado en recurso electrónico.

<sup>50</sup> FERNÁNDEZ DE CÓRDOBA CLAROS, I., “La separación y exclusión...”, *cit.* consultado en recurso electrónico; SILVÁN RODRÍGUEZ, F. y PÉREZ HERNANDO, I., “Derecho de separación y dividendos...” *cit.* consultado en recurso electrónico, p. 8; GUERRERO LEBRÓN, M.J., “El art 348 bis LSC como...”, *cit.* consultado en recurso electrónico. Art. 26 LSC: «A falta de disposición estatutaria se entenderá que el ejercicio social termina el treinta y uno de diciembre de cada año».

<sup>51</sup> CÁCERES CÁCERES, C., “El ejercicio de derecho...”, *cit.* consultado en recurso electrónico, p. 7.

<sup>52</sup> BRENES, J., “El derecho de separación...”, *cit.* consultado en recurso electrónico.

<sup>53</sup> BRENES, J., “El derecho de separación...”, *cit.* consultado en recurso electrónico.

<sup>54</sup> MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “Entre el abuso de mayoría y el de minoría...”, *cit.* consultado en recurso electrónico. No obstante, este punto ha sido tratado por la reforma y se va a matizar en el tercer apartado de este trabajo.

estaba pensando en un no reparto continuado<sup>55</sup>. Por lo tanto, el supuesto de hecho de la norma no casa con la intención del legislador<sup>56</sup>. En conclusión, se entiende que la norma parte de una presunción de que la ausencia de reparto equivale al «abuso de derecho»<sup>57</sup>.

Más aún, también podría darse la incongruencia de que en los cinco primeros ejercicios tras la inscripción sí que se diese un abuso injustificado y arbitrario de distribución insuficiente de dividendos. Esta situación podría materializarse cuando, pese a las dificultades que normalmente sufren los primeros años de su actividad, las empresas las afrontaran de manera exitosa. Sin embargo, debido a la literalidad del precepto, en este supuesto no surgiría el derecho de separación y, consecuentemente, provocaría una situación de indefensión de los socios minoritarios que no podría impugnar tales acuerdos<sup>58</sup>.

Ante estas críticas, la doctrina ha sugerido diversas soluciones. En primer lugar, SILVA SÁNCHEZ y SAMBEAT SASTRE, J.M., para los supuestos en los que no fuese aconsejable para la sociedad repartir dividendos, proponen articular a través de pacto de socios una modulación de este derecho de separación<sup>59</sup>, de lo cual hablaremos al final de este trabajo. Además, señalan como deseable que el legislador hubiera introducido una definición de la conducta opresiva que pretende combatir, como ya existe en derecho comparado, en el comunitario y en alguna propuesta de normativa comunitaria. Por otro lado, MARTÍNEZ MUÑOZ opina que hubiera sido más acertado referirse al número de ejercicios durante los cuales no se han repartidos dividendos de forma continuada. De esta forma, se aseguraría la finalidad antiabusiva y de protección de la minoría de la norma y se concretaría la jurisprudencia existente sobre el momento a partir del cual se entiende que el no reparto de dividendos es abusivo<sup>60</sup>.

Con respecto a las modificaciones estructurales, la nueva redacción no resuelve los interrogantes surgidos a este respecto con el viejo art. 348 bis LSC que ya venía

---

<sup>55</sup> FERNÁNDEZ DE CÓRDOBA CLAROS, I., “La separación y exclusión...”, *cit.* consultado en recurso electrónico.

<sup>56</sup> SILVA SÁNCHEZ, M.J., “Análisis y crítica...”, *cit.* consultado en recurso electrónico, p. 7.

<sup>57</sup> GUERRERO LEBRÓN, M.J., “El art 348 bis LSC como...”, *cit.* consultado en recurso electrónico.

<sup>58</sup> CÁCERES CÁCERES, C., “El ejercicio de derecho...”, *cit.* consultado en recurso electrónico, p. 11.

<sup>59</sup> SILVA SÁNCHEZ, M.J. y SAMBEAT SASTRE, J.M., “Análisis y crítica...”, *cit.* consultado en recurso electrónico, p. 7.

<sup>60</sup> MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “Entre el abuso de mayoría y el de minoría...”, *cit.* consultado en recurso electrónico.

indicando la doctrina<sup>61</sup>. En el supuesto de las transformaciones, la sociedad adopta un tipo social distinto, pero conserva su personalidad jurídica<sup>62</sup>. Por tanto, el cómputo de los cinco ejercicios debería producirse desde la inscripción del tipo social primigenio<sup>63</sup>. Sin embargo, en el caso de fusiones y escisiones resulta más complicado determinar a partir de qué momento debe realizarse el cómputo de los cinco ejercicios que establece el art. 348 bis LSC. En el caso de la fusión, podemos entender que el cómputo se realizaría, si fuera fusión por absorción, a partir de la inscripción de la constitución de la sociedad absorbente; o, en caso de hacerse mediante la creación de una nueva sociedad, a partir de la inscripción de la fusión<sup>64</sup>. De igual manera, lo mismo sucedería en el supuesto de que aconteciese una escisión o una segregación a una sociedad preexistente<sup>65</sup>.

Ante esta problemática, la doctrina propuso una nueva redacción del precepto en la cual trataba de dejar claro que el plazo de cinco años se computa desde la primera inscripción, tanto en el supuesto ordinario de fundación de la sociedad como en los de constitución de nueva sociedad por la vía de fusión o por la de escisión con constitución de sociedad de capital beneficiaria<sup>66</sup>.

## 2. HACER CONSTAR EN EL ACTA LA PROTESTA POR LA INSUFICIENCIA DE LOS DIVIDENDOS RECONOCIDOS

La nueva redacción del art. 348 bis LSC establece que el legitimado para ejercitar el derecho de separación es «el socio que hubiera hecho constar en el acta su protesta por la insuficiencia de los dividendos reconocidos», expresión que sustituye a «el socio que hubiera votado a favor de la distribución de los beneficios sociales».

---

<sup>61</sup> SILVA SÁNCHEZ, M.J. y SAMBEAT SASTRE, J.M., “Análisis y crítica...”, *cit.* consultado en recurso electrónico, p. 5

<sup>62</sup> Art. 3 LME.

<sup>63</sup> Están de acuerdo: MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “Entre el abuso de mayoría y el de minoría...”, *cit.* consultado en recurso electrónico; ÁLVAREZ ROYO, S. y FERNÁNDEZ DEL POZO, L. “Una propuesta de redacción...”, *cit.* consultado en recurso electrónico, p. 8; SILVÁN RODRÍGUEZ, F. y PÉREZ HERNANDO, I., “Derecho de separación y dividendos...” *cit.* consultado en recurso electrónico, p. 8. No obstante, se apunta en SILVA SÁNCHEZ, M.J. y SAMBEAT SASTRE, J.M., “Análisis y crítica...”, *cit.* consultado en recurso electrónico, p. 6, que el caso de una cooperativa que se transforma en sociedad de capital, de tal forma que, si se considera que la inscripción de la transformación es constitutiva, lo lógico sería computar los cinco ejercicios desde su inscripción.

<sup>64</sup> MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “Entre el abuso de mayoría y el de minoría...”, *cit.* consultado en recurso electrónico; SILVÁN RODRÍGUEZ, F. y PÉREZ HERNANDO, I., “Derecho de separación y dividendos...” *cit.* consultado en recurso electrónico, p. 8.

<sup>65</sup> MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “Entre el abuso de mayoría y el de minoría...”, *cit.* consultado en recurso electrónico.

<sup>66</sup> ÁLVAREZ ROYO, S. y FERNÁNDEZ DEL POZO, L. “Una propuesta de redacción...”, *cit.* consultado en recurso electrónico, p. 2.

Antes de esta reforma, para cumplir con este requisito formal era necesario<sup>67</sup>: asistir a la Junta General, que el socio tuviera derecho de voto, que la convocatoria incluyera como punto del orden del día una propuesta de aplicación del resultado de no distribución de dividendos y, en último lugar, que el socio votara a favor de la distribución de dividendos. De esta forma, surgían una serie de cuestiones, de las cuales algunas se han resuelto pero otras no.

En primer lugar, hacía falta votar «a favor de la distribución de beneficios». Es decir, que si el punto del orden del día, en vez de tratar sobre la distribución de dividendo, versaba sobre la aplicación a reservas, el minoritario debería votar en contra para preservar su interés de repartir beneficios, en vez de a favor como exige el precepto<sup>68</sup>. No obstante, esta cuestión ya fue resuelta por la jurisprudencia y la doctrina<sup>69</sup>. Además, también brotaban dudas en el supuesto de que se propusiera distribuir un dividendo menor a lo requerido por el artículo y el socio hubiera votado a favor<sup>70</sup>. Más aún, podía surgir la paradoja de qué votar cuando la aprobación de las cuentas anuales y la aplicación del resultado se sometieran a una misma deliberación y, sin embargo, el socio estuviera a favor de la primera pero en contra de la segunda<sup>71</sup>. Por último, si en el orden del día de las sociedades anónimas no apareciese referencia a tal distribución, la posibilidad de ejercer este derecho solo surgiría, en la mayoría de los casos, en el supuesto de que los minoritarios representasen al menos un 5% del capital social<sup>72</sup>. Esto

---

<sup>67</sup> GUERRERO LEBRÓN, M.J., “El art 348 bis LSC...”, *cit.* consultado en recurso electrónico.

<sup>68</sup> FERNÁNDEZ DE CÓRDOBA CLAROS, I., “La separación y exclusión...”, *cit.* consultado en recurso electrónico; SILVÁN RODRÍGUEZ, F. y PÉREZ HERNANDO, I., “Derecho de separación y dividendos...” *cit.* consultado en recurso electrónico, p. 7.

<sup>69</sup> La SJM Barcelona núm. 1 de 21 de junio de 2013 (ECLI: ES:JMB:2013:374) y la SJM núm. 9 de Barcelona de 25 de septiembre de 2013 (JUR 2013, 330448) sentenciaron que: «En el caso de que los administradores no incluyan en el orden del día la distribución de beneficios, sino que recojan el punto de que los beneficios repartibles sean destinados a reservas, será necesario que el socio que quiera ejercitar el art. 348 bis haya votado en contra del destino a reservas, dejando constancia en el acta de dicha voluntad disidente». Véase también GUERRERO LEBRÓN, M.J., “El art 348 bis LSC...”, *cit.* consultado en recurso electrónico.

<sup>70</sup> La SAP de Barcelona de 26 de marzo de 2015 (JUR 2015, 188060) dispone que: «Ante un texto tan equívoco, entendemos que el derecho de separación exige que el socio asistente a la junta muestre en ella su posición favorable a un reparto de dividendos en cifra superior a una tercera parte de los beneficios, de un lado, y que la junta acuerde una distribución distinta (inferior), de otro. [...] En cualquier caso, entendemos que el socio minoritario que vota en el sentido exigido por la norma y que manifiesta expresamente su intención de ejercitar el derecho de separación por entender que los dividendos son insuficientes, no puede verse perjudicado por una norma confusa, de reciente incorporación a nuestro Ordenamiento, que en una interpretación estrictamente gramatical puede llevar a situaciones absurdas».

<sup>71</sup> GARCÍA SANZ, A., “Derecho de separación ...”, *cit.* p. 67.

<sup>72</sup> SILVA SÁNCHEZ, M.J. y SAMBEAT SASTRE, J.M., “Análisis y crítica...”, *cit.* consultado en recurso electrónico, p. 6.

se debe a que solo así podrían instar un complemento de convocatoria e introducir en el orden del día un punto al que votar a favor en virtud del art. 172 LSC<sup>73</sup>.

No obstante, estos problemas ya se han resuelto gracias a la nueva redacción al ser relevante, no el sentido del voto, sino el comportamiento activo por parte del socio consistente en solicitar que conste en el acta de la Junta su protesta por la insuficiencia de los dividendos repartidos<sup>74</sup>. Ante esta nueva exigencia, cabe mencionar que la doctrina aconseja una serie de cautelas<sup>75</sup> y que, pese a que anteriormente no fuera obligatoria, parte de la doctrina ya la recomendaba<sup>76</sup>.

Por desgracia, queda un problema aún sin resolver y es el supuesto en que las sociedades hayan emitido participaciones sin derecho de voto, cuya concreción expresa en el artículo hubiera sido deseable<sup>77</sup>. Mientras que el art. 346 LSC aclara que los socios sin voto ostentan el derecho a la separación, el art. 348 bis LSC omite toda referencia a ello. Por su parte, MARTÍNEZ MUÑOZ entiende que, como ambos preceptos constituye causa legal de separación, se puede interpretar por analogía y llegar a la misma conclusión<sup>78</sup>. Más aún, se apoya en el art. 99.1 LSC que expresa que «cada participación social y cada acción confieren a su titular legítimo la condición de socio y le atribuyen los derechos reconocidos en esta ley y en los estatutos», por lo tanto, también gozarían del derecho de separación del art. 348 bis LSC<sup>79</sup>.

---

<sup>73</sup> ENRILE MORA-FIGUEROA, P., “Hacia un dividendo mínimo obligatorio. Entra en vigor el artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital”, *Diario La Ley*, nº 8917, 2017, consultado en recurso electrónico; GUERRERO LEBRÓN, M.J., “El art 348 bis LSC...”, *cit.* consultado en recurso electrónico.

<sup>74</sup> MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “Entre el abuso de mayoría y el de minoría...”, *cit.* consultado en recurso electrónico.

<sup>75</sup> MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “Entre el abuso de mayoría y el de minoría...”, *cit.* consultado en recurso electrónico, aconseja que el socio sea extremadamente cuidadoso con su proceder y que se asegure de dicha constancia sobre todo cuando tiene lugar su aprobación al final de la junta. También recomienda solicitar a los administradores la presencia de un notario que levante acta notarial de todo cuanto acontezca en la reunión en virtud del art. 203 LSC.

<sup>76</sup> FERNÁNDEZ DE CÓRDOBA CLAROS, I., “La separación y exclusión...”, *cit.* consultado en recurso electrónico, mencionaba que «ara deshacer toda duda, resultaba recomendable la constancia en acta de la oposición al acuerdo (art. 97.1.7 RRM)»; GUERRERO LEBRÓN, M.J., “El art 348 bis LSC...”, *cit.* consultado en recurso electrónico; MARINA GACRÍA-TUÑÓN, A., “Los derechos al dividendo y de separación...”, *cit.* consultado en recurso electrónico; GARCÍA SANZ, A., “Derecho de separación...”, *cit.* p. 68.

<sup>77</sup> CÁCERES CÁCERES, C., “El ejercicio de derecho...”, *cit.* consultado en recurso electrónico, p. 11.

<sup>78</sup> MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “Entre el abuso de mayoría y el de minoría...”, *cit.* consultado en recurso electrónico.

<sup>79</sup> No mantiene esta misma interpretación GARCÍA SANZ, A., “Derecho de separación...”, *cit.* p. 67, quien considera que no están legitimados para ejercitar este derecho salvo que adquieran el derecho de voto en determinadas circunstancias (arts. 99.3 y 100.2 LSC). Por su parte, en idéntico sentido, RODAS PAREDES, P., “La regulación actual de las causas...”, *cit.* consultado en recurso electrónico, mantiene que la esencia de las acciones o participaciones sin derecho de voto es la garantía de la protección de los

### 3. NO ACORDAR LA DISTRIBUCIÓN COMO DIVIDENDO DE, AL MENOS, EL 25% DE LOS BENEFICIOS LEGALMENTE REPARTIBLES SIEMPRE QUE SE HAYAN OBTENIDO BENEFICIOS DURANTE LOS TRES EJERCICIOS ANTERIORES

En este caso, se modifica la condición de que «la junta general no acordara la distribución como dividendo de, al menos, un tercio de los beneficios propios de la explotación del objeto social obtenidos durante el ejercicio anterior, que sean legalmente repartibles» a «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». Y, además, se añade «sin embargo, aun 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. Lo dispuesto en el párrafo anterior se entenderá sin perjuicio del ejercicio de las acciones de impugnación de acuerdos sociales y de responsabilidad que pudieran corresponder».

Bajo esta condición, lo que la norma establece es un límite cuantitativo para reconocer el derecho de separación al socio, esto es, que la Junta no acuerde la distribución como dividendo de, al menos, el 25% de los beneficios que sean legalmente repartibles siempre que se hayan obtenido beneficios durante los tres ejercicios anteriores<sup>80</sup>. De esta forma se resolvió lo que se criticaba sobre este aspecto, en concreto, que la proporción anterior de un tercio se entendía excesiva y aleatoria<sup>81</sup> y que no tenía en cuenta la situación económico-patrimonial de la sociedad en el momento en que había de adoptarse el acuerdo de distribución de resultados<sup>82</sup>. Además, MARTÍNEZ MUÑOZ considera beneficiosa esta reforma porque evita actuaciones oportunistas de socios que

---

derechos económicos de sus titulares, razón por la que estos socios no podrían separarse alegando la causa del art. 348 bis LSC al estar ya garantizados sus derechos económicos.

<sup>80</sup> MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “Entre el abuso de mayoría y el de minoría...”, *cit.* consultado en recurso electrónico.

<sup>81</sup> BRENES, J., “El derecho de separación...”, *cit.* consultado en recurso electrónico, lo considera excesivo. MARINA GACRÍA-TUÑÓN, A., “Los derechos al dividendo y de separación...”, *cit.* consultado en recurso electrónico; RUIZ NÚÑEZ, M., “Artículo 348 bis de la LSC...”, *cit.* consultado en recurso electrónico, lo consideran aleatorio.

<sup>82</sup> IBÁÑEZ GARCÍA, I., “La nueva regulación del derecho...”, *cit.* consultado en recurso electrónico, p. 9.

podieran dar lugar a un abuso por parte de la minoría. Este autor defiende que el ejercicio de este derecho debe ejercerse de acuerdo con la buena fe y el deber de fidelidad<sup>83</sup>.

Aun así, la reforma, en un principio, podría parecer no satisfactoria del todo ya que un año se podría proceder al reparto del 50% de los beneficios y el siguiente a los del 24% y, pese a ello, darse el derecho a separación. Por este motivo, se añade una cautela de cara a evitar el posible abuso de minoría en el ejercicio injustificado de este derecho<sup>84</sup>. En concreto, se prevé que el derecho de separación no surgirá si el total de los dividendos distribuidos durante los últimos cinco años equivale, por lo menos, al 25% de los beneficios legalmente distribuibles registrados en dicho período. Así, la norma trata de obstaculizar el posible abuso de minoría. No obstante, se sigue permitiendo el abuso de la mayoría, por ejemplo, cuando aun repartiéndose un dividendo superior al 25%, el 75% restante lo destinara a constituir reservas voluntarias injustificadas<sup>85</sup>.

Asimismo, destaca el hecho de que el nuevo art. 348 bis LSC prescinde de la referencia a los «beneficios propios de la explotación del objeto social» y la sustituye por la de «beneficios obtenidos durante el ejercicio anterior que sean legalmente distribuibles», solucionando los problemas interpretativos que la doctrina señaló.

En cuanto a la anterior redacción, la doctrina entendía que, de acuerdo con su literalidad, se refería a aquéllos que resultan antes de aplicar los resultados financieros y el impuesto sobre beneficios societarios<sup>86</sup>; o, de acuerdo con la motivación de la enmienda que introdujo el precepto, la actividad ordinaria de la compañía. Esta última postura era la que sostenía la mayoría de la doctrina y la jurisprudencia<sup>87</sup>. De esta

---

<sup>83</sup> MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “Entre el abuso de mayoría y el de minoría...”, *cit.* consultado en recurso electrónico.

<sup>84</sup> ZARZALEJOS TOLEDANO, I., “Derecho de separación en...”, *cit.* consultado en recurso electrónico, p. 6-7, sostiene que se ha pasado del abuso de la mayoría, al de la minoría. FERNÁNDEZ DE CÓRDOBA CLAROS, I., “La separación y exclusión...”, *cit.* consultado en recurso electrónico, cree que esto se produce precisamente por el hecho de que el precepto fuera objetivo, no cuente con excepciones y no tenga en cuenta las situaciones concretas de la empresa.

<sup>85</sup> MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “Entre el abuso de mayoría y el de minoría...”, *cit.* consultado en recurso electrónico.

<sup>86</sup> SILVÁN RODRÍGUEZ, F. y PÉREZ HERNANDO, I., “Derecho de separación y dividendos...” *cit.* consultado en recurso electrónico, p. 8.

<sup>87</sup> SILVÁN RODRÍGUEZ, F. y PÉREZ HERNANDO, I., “Derecho de separación y dividendos...” *cit.* consultado en recurso electrónico, p. 8-9; BRENES, J., “El derecho de separación...”, *cit.* consultado en recurso electrónico; SILVA SÁNCHEZ, M.J. y SAMBEAT SASTRE, J.M., “Análisis y crítica...”, *cit.* consultado en recurso electrónico, p. 7; ARIAS VARONA, J., “Aplicación del derecho de separación...”, *cit.* consultado en recurso electrónico. La SAP de Barcelona de 26 de marzo de 2015 (JUR 2015, 188060), entiende que para que un ingreso de la sociedad pueda ser excluido de la cifra final de los



manera, se excluía de esa tercera parte los beneficios llamados extraordinarios, las plusvalías que se puedan reflejar en la contabilidad, etc. Sin embargo, en la actualidad se tienen en cuenta todos los beneficios, ordinarios y extraordinarios, que sean netos y legalmente repartibles, es decir, tras haberse cubierto la reserva legal y las estatutarias y voluntarias<sup>88</sup>.

#### 4. APLICACIÓN A LOS GRUPOS DE SOCIEDADES

En su apartado cuarto, el artículo hace aparecer una previsión antes no apreciada que dicta de la siguiente manera: «Cuando la sociedad estuviere obligada a formular cuentas consolidadas, deberá reconocerse el mismo derecho de separación al socio de la dominante, aunque no se diere el requisito establecido en el párrafo primero de este artículo». Es decir, está haciendo referencia a los requisitos ya analizados por el trabajo.

Así lo establece, siempre y cuando, «la junta general de la citada sociedad no acordara la distribución como dividendo de al menos el veinticinco por ciento de los resultados positivos consolidados atribuidos a la sociedad dominante del ejercicio anterior, siempre que sean legalmente distribuibles y, además, se hubieran obtenido resultados positivos consolidados atribuidos a la sociedad dominante durante los tres ejercicios anteriores».

#### 5. PLAZO PARA EL EJERCICIO

La reforma mantiene el plazo original para el ejercicio del derecho de separación el cual es «un mes a contar desde la fecha en que se hubiere celebrado la junta general ordinaria de socios».

En cuanto a esta cuestión, la doctrina señala que aún quedan problemas interpretativos por resolver. En primer lugar, sobre el *dies a quo* existen dos posturas. Por un lado, en base al art. 202.3 LSC se puede defender que la fecha relevante es la de la aprobación del acta ya que es cuando adquiere fuerza ejecutiva<sup>89</sup>. Además, esta es la interpretación

---

beneficios propios de la explotación del objeto social debe ser un ingreso ajeno a la actividad típica de la empresa, de cuantía significativa y tener su origen en operaciones que no se produzcan con frecuencia, asimilándolo en definitiva al concepto de «ingreso excepcional» del Plan General de Contabilidad aprobado por Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre.

<sup>88</sup> MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “Entre el abuso de mayoría y el de minoría...”, *cit.* consultado en recurso electrónico.

<sup>89</sup> Art. 202.3 LSC: «Los acuerdos sociales podrán ejecutarse a partir de la fecha de aprobación del acta en la que consten».

que sigue la jurisprudencia del Tribunal Supremo en cuanto al derecho de separación<sup>90</sup>. Si tal fuera el caso, MARINA GACRÍA-TUÑÓN advierte de una desventaja y es que, como hasta el momento de aprobación del acta no existiría como tal el acuerdo, «podría darse la circunstancia de que el mes al que alude el art. 348 bis quedara reducido a la mitad, teniendo en cuenta a su vez que la aprobación del acta podrá demorarse hasta quince días después, art. 202.2»<sup>91</sup>.

No obstante, otra parte de la doctrina descarta esta postura por una serie de motivos: el Tribunal Supremo no se ha reiterado en ningún pronunciamiento más en ese sentido<sup>92</sup>; la norma especial (art. 348 bis LSC) prevalece sobre la general (art. 202 LSC)<sup>93</sup>; y la literalidad del precepto indica que el plazo comienza a contarse desde el día de la celebración de la junta ordinaria<sup>94</sup>. Y, así, la mayoría defiende que el plazo de caducidad comenzará en la fecha de celebración de la reunión y finalizará en la misma fecha del mes posterior<sup>95</sup>. Transcurrido este plazo, el cual no se puede interrumpir, sin haber hecho constar en acta su protesta, el derecho se considerará extinguido, de manera que debería esperar a un próximo ejercicio<sup>96</sup>.

La segunda cuestión a analizar es la referencia que utiliza la norma sobre la «junta general ordinaria de socios», es decir, sobre la modalidad de la junta. El autor MARINA GACRÍA-TUÑÓN entiende que «la regla es acorde con lo establecido en el art. 164.2 LSC, que da validez a los acuerdos adoptados por junta ordinaria aunque se haya convocado o celebrado fuera de plazo, lo que por otra parte no es enteramente

---

<sup>90</sup> La STS de 23 de enero (RJ 2006, 256) señala que en un caso de ejercicio de derecho de separación el plazo no hay que contarlo desde la fecha de la junta sino desde la aprobación del acta, que es cuando tiene fuerza ejecutiva.

<sup>91</sup> MARINA GACRÍA-TUÑÓN, A., “Los derechos al dividendo y de separación...”, *cit.* consultado en recurso electrónico.

<sup>92</sup> GUERRERO LEBRÓN, M.J., “El art 348 bis LSC...”, *cit.* consultado en recurso electrónico.

<sup>93</sup> MARINA GACRÍA-TUÑÓN, A., “Los derechos al dividendo y de separación...”, *cit.* consultado en recurso electrónico, reconoce que, en cualquier caso, no resulta fácil justificar una u otra opinión debido a “lo manifiestamente mejorable de la previsión”.

<sup>94</sup> BRENES, J., “El derecho de separación...”, *cit.* consultado en recurso electrónico. Así además lo indican la SJM de San Sebastián de 30 de marzo de 2015 (JUR 2015, 107729) y la SJM núm. 9 de Barcelona de 25 de septiembre de 2013 (JUR 2013, 330448).

<sup>95</sup> BRENES, J., “El derecho de separación...”, *cit.* consultado en recurso electrónico; SILVÁN RODRÍGUEZ, F. y PÉREZ HERNANDO, I., “Derecho de separación y dividendos...” *cit.* consultado en recurso electrónico, p. 9; CAÑABATE POZO, R., “La defensa del socio minoritario por falta de distribución de dividendos”, *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 50, 2017, p. 153-192; CÁCERES CÁCERES, C., “El ejercicio de derecho...”, *cit.* consultado en recurso electrónico, p. 7.

<sup>96</sup> MARINA GACRÍA-TUÑÓN, A., “Los derechos al dividendo y de separación...”, *cit.* consultado en recurso electrónico.

concordante con el tenor del art. 272.1 de la LSC, que atribuye la competencia en la aprobación de las cuentas anuales a la junta general, sin mayores puntualizaciones»<sup>97</sup>.

Por último, también se cree que este plazo ha de ser matizado en otros supuestos, como aquellos en los que el minoritario es privado del voto<sup>98</sup>.

## 6. SUPUESTOS DE NO APLICACIÓN DE LA NORMA

La nueva redacción introduce determinados casos de no aplicación del art. 348 bis LSC, pudiendo considerarse algunos de ellos como concreciones del deber de fidelidad del socio<sup>99</sup>. En base a esto, se entiende que el precepto parte de la desconfianza y tiene en el horizonte la posibilidad de un ejercicio abusivo de este instrumento por parte de la minoría como ya hemos mencionado que la doctrina había advertido<sup>100</sup>.

Dentro de los supuestos se encuentra, en primer lugar, «cuando se trate de sociedades cotizadas o sociedades cuyas acciones estén admitidas a negociación en un sistema multilateral de negociación». Cabe mencionar que en la anterior redacción, pese a que ya se indicaba que no sería de aplicación a las sociedades cotizadas, no se incluía la explicación posterior. No obstante, tal interpretación ya fue prevista por la doctrina<sup>101</sup>.

Como cualquier derecho de separación, tiene más sentido en las sociedades cerradas donde la transmisión de participación de capital es más complicada. Esto se debe a que, por una parte, es difícil encontrar un comprador que le adquiera su participación minoritaria; y, por otra, las sociedades cerradas tratan de impedir la entrada de accionista ajeno sin consentimiento de la propia sociedad<sup>102</sup>. Y, en concreto, este art. 348 bis LSC excluye a las sociedades cotizadas ya que, en estas, no es necesario

---

<sup>97</sup> MARINA GACRÍA-TUÑÓN, A., “Los derechos al dividendo y de separación...”, *cit.* consultado en recurso electrónico.

<sup>98</sup> SILVÁN RODRÍGUEZ, F. y PÉREZ HERNANDO, I., “Derecho de separación y dividendos...” *cit.* consultado en recurso electrónico, p. 9.

<sup>99</sup> MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “Entre el abuso de mayoría y el de minoría...”, *cit.* consultado en recurso electrónico.

<sup>100</sup> Entre otros: CÁCERES CÁCERES, C., “El ejercicio de derecho...”, *cit.* consultado en recurso electrónico, p. 13; ZARZALEJOS TOLEDANO, I., “Derecho de separación en...”, *cit.* consultado en recurso electrónico, p. 5-6; BRENES, J., “El derecho de separación...”, *cit.* consultado en recurso electrónico, entiende que: «No obstante, entendemos, como a continuación expondremos, que el presupuesto de hecho que contempla el precepto por su defectuosa definición legal no tiene por qué coincidir con una hipótesis de abuso de la mayoría sino que describe la situación en la que se encuentran un gran número de sociedades dada las circunstancias económicas actuales. Por esta razón, el precepto puede acabar transformando el abuso de la mayoría en abuso de la minoría en lo que a política de dividendos se refiere».

<sup>101</sup> ENRILE MORA-FIGUEROA, P., “Hacia un dividendo mínimo obligatorio...”, *cit.* consultado en recurso electrónico.

<sup>102</sup> RUIZ NÚÑEZ, M., “Artículo 348 bis de la LSC...”, *cit.* consultado en recurso electrónico.

proteger el derecho a los dividendos de los accionistas minoritarios debido a dos cuestiones: la liquidez que estas acciones tienen en el mercado y la vocación de distribución dividendos con las que este tipo de sociedades cuentan<sup>103</sup>. Es decir, que los socios de las cotizadas pueden liquidar su participación prontamente, no quedando prisioneros de sus títulos<sup>104</sup>.

En segundo lugar, no procederá la separación del socio en varios escenarios relacionados con el Derecho Concursal tal y como indica MARTÍNEZ MUÑOZ de acuerdo con el precepto<sup>105</sup>: cuando la sociedad haya declarado el concurso de acreedores; cuando la sociedad esté negociando, en el marco del art. 5 bis LC, un acuerdo de refinanciación, extrajudicial de pagos o cuando trate de obtener adhesiones a una propuesta anticipada de convenio; y cuando la sociedad haya alcanzado un acuerdo de refinanciación de los previstos en el art. 71 bis y Disposición Adicional Cuarta LC. Esta adición ya había sido prevista por el art. 271.6 ALCM, el Proposición de Ley del Grupo Parlamentario Popular ya mencionado y la propuesta de redacción de ÁLVAREZ ROYO y FERNÁNDEZ DEL POZO<sup>106</sup>.

Gracias a esta nueva referencia, se corrige en cierta medida la crítica que la doctrina había practicado sobre el hecho de que el art. 348 bis LSC no tuviera en cuenta la situación económica y financiera de la sociedad en concreto<sup>107</sup>, únicamente su resultado<sup>108</sup>. En consecuencia, inicialmente era posible que la sociedad en cuestión contara con un resultado positivo y que, sin embargo, no tuviera liquidez o tuviera un alto endeudamiento. Y, así, ante la amenaza de que los socios ejercieran el derecho de

---

<sup>103</sup> ENRILE MORA-FIGUEROA, P., “Hacia un dividendo mínimo obligatorio...”, *cit.* consultado en recurso electrónico.

<sup>104</sup> MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “Entre el abuso de mayoría y el de minoría...”, *cit.* consultado en recurso electrónico.

<sup>105</sup> MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “Entre el abuso de mayoría y el de minoría...”, *cit.* consultado en recurso electrónico.

<sup>106</sup> ÁLVAREZ ROYO, S. y FERNÁNDEZ DEL POZO, L. “Una propuesta de redacción...”, *cit.* consultado en recurso electrónico, p. 7.

<sup>107</sup> LUCEÑO OLIVA, J.L., “La suspensión...” *cit.* p. 2; RUIZ NÚÑEZ, M., “Artículo 348 bis de la LSC...”, *cit.* consultado en recurso electrónico.

<sup>108</sup> Recordamos que como ya indicó GARCÍA SANZ, A., “Derecho de separación...”, *cit.* p. 58, de acuerdo con el art. 273 LSC desde que «se aprueban las cuentas anuales hasta que se acuerda repartir dividendos entre los socios con cargo al beneficio del ejercicio es necesario, con carácter previo, cumplir una serie de preceptos legales y estatutarios» y solo una vez se hiciera todo esto y quedarán beneficios disponibles, la Junta General podría aprobar la decisión de repartir dividendos.

separación en virtud del art. 348 bis LSC, se pudieran ver obligada a repartir dividendo y posteriormente a instar la declaración de concurso de acreedores<sup>109</sup>.

Más aún, en el supuesto de que la empresa ya estuviera declarada en concurso y estuviera negociando o ya hubiera alcanzado acuerdo de refinanciación, la aplicación de este precepto podía llegar al punto de que impidiera salvar económicamente a la empresa. Esto se debe a que la cláusula más habitual de los acuerdos de refinanciación es la prohibición de repartir dividendos. Aprovechándose de esta situación, el socio minoritario podía abusar de su posición y obligar a la sociedad a optar entre: repartir dividendos para evitar la separación, incompatible con el acuerdo de refinanciación; o respetar dicho contrato y asumir las consecuencias financieras y estructurales de la separación<sup>110</sup>.

No obstante, no cubre todos los supuestos sino únicamente los previstos en la LC, pudiendo seguir dándose situaciones de abuso de minoría que pongan en peligro la estabilidad económica y financiera de la empresa<sup>111</sup>. Por eso, la doctrina propuso incluir dentro de los supuestos de no sujeción aquellos cuando el derecho de separación desencadenase un peligro grave para la solvencia o la continuidad de la empresa en el plazo de un año<sup>112</sup>. De esta forma, la sociedad podría solicitar el nombramiento de auditor al Registro Mercantil para que este creara un informe sobre si verdaderamente existe tal riesgo. La opinión de este debería basarse en normas técnicas sobre la empresa en cuestión y las consecuencias que hubieran de producirse para la sociedad y su grupo en el supuesto de eventual incumplimiento de los pactos contraídos con terceros.

---

<sup>109</sup> IBÁÑEZ GARCÍA, I., “La nueva regulación del derecho...”, *cit.* consultado en recurso electrónico p. 9-10; RUIZ NÚÑEZ, M., “Artículo 348 bis de la LSC...”, *cit.* consultado en recurso electrónico, que la minoría podría abusar de esta situación y exigir el reparto de beneficios, sin tener en cuenta la situación financiera de la sociedad, y por ende, el interés social. En este mismo sentido, RODRÍGUEZ DÍAZ, I., “A vueltas con el artículo...”, *cit.* consultado en recurso electrónico, p. 1. Por su parte, antes de esta reforma SILVÁN RODRÍGUEZ, F. y PÉREZ HERNANDO, I., “Derecho de separación y dividendos...” *cit.* consultado en recurso electrónico, p. 11, defendían la idea de que, en estos supuestos, debería primar el interés social frente al individual del socio minoritario en base al deber de fidelidad y, consecuentemente, no hacer uso de su derecho de separación.

<sup>110</sup> MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “Entre el abuso de mayoría y el de minoría...”, *cit.* consultado en recurso electrónico.

<sup>111</sup> MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “Entre el abuso de mayoría y el de minoría...”, *cit.* consultado en recurso electrónico.

<sup>112</sup> ÁLVAREZ ROYO, S. y FERNÁNDEZ DEL POZO, L. “Una propuesta de redacción...”, *cit.* consultado en recurso electrónico, p. 2 y 10-11: «Existe cierto acuerdo doctrinal sobre la necesidad de que la restricción de la libertad empresarial resulte solamente aplicable a los casos más graves o manifiestos de conducta abusiva del mayoritario».

Por último, el legislador ha incluido como supuesto de no aplicación las Sociedades Anónimas Deportivas. El motivo de tal excepción se encuentra en el objeto social de dichas sociedades consistente en la participación en competiciones deportivas de carácter profesional y, en su caso, la promoción y el desarrollo de actividades deportivas, así como otras actividades relacionadas o derivadas de dicha práctica<sup>113</sup>. Es decir, la causa o fin del contrato social en estos casos no es el ánimo de lucro, por lo que no se vulneran las expectativas de los socios de obtener dividendos.

## 7. POSIBILIDAD DE LIMITAR VÍA ESTATUTARIA ESTE DERECHO

Con la reforma se ha explicitado el carácter dispositivo de la norma a través de la expresión «salvo disposición contraria de los estatutos», resolviendo, de este modo, la mayor crítica que la doctrina había realizado al precepto<sup>114</sup>. Además, la norma añade en su apartado segundo el requisito de unanimidad para la supresión o modificación de la causa de separación, salvo que se reconozca el derecho a separarse de la sociedad al socio que no hubiera votado a favor de tal acuerdo.

Con la redacción anterior del art. 348 bis LSC, se discutió sobre la naturaleza imperativa o dispositiva del precepto<sup>115</sup>. Por un lado, estaban los que defendían su carácter obligatorio, los cuales eran mayoría<sup>116</sup>, por diversos motivos, entre los que destacan:

En primer lugar, se señalaba que el art.348 bis LSC era un desarrollo de la prohibición de pactos leoninos establecida en el art. 1691 CC cuya indisponibilidad no ofrece dudas<sup>117</sup>. Por otro lado, también se advertía que, como el art. 346 LSC de causas legales de separación únicamente otorgaba carácter dispositivo a su apartado d) de forma expresa, el art. 348 LSC al omitir toda referencia, tendría que entenderse de carácter imperativo<sup>118</sup>. Además, se argumenta que el art. 150 de la PCSM de 2002 en el que se inspira el precepto estudiado de acuerdo con la enmienda de su aprobación, contaba con

---

<sup>113</sup> MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “Entre el abuso de mayoría y el de minoría...”, *cit.* consultado en recurso electrónico, se basa en el art. 2 del RD 1251/1999, de 16 de julio, sobre sociedades anónimas deportivas.

<sup>114</sup> ARIAS VARONA, J., “Aplicación del derecho de separación...”, *cit.* consultado en recurso electrónico.

<sup>115</sup> GARCÍA SANZ, A., “Derecho de separación...”, *cit.* p. 65.

<sup>116</sup> SILVÁN RODRÍGUEZ, F. y PÉREZ HERNANDO, I., “Derecho de separación y dividendos...” *cit.* consultado en recurso electrónico, p. 4.

<sup>117</sup> VÁZQUEZ LEPINETTE, T., “La separación por justa causa...”, *cit.* p. 190.

<sup>118</sup> SILVÁN RODRÍGUEZ, F. y PÉREZ HERNANDO, I., “Derecho de separación y dividendos...” *cit.* consultado en recurso electrónico, p. 4-6; VELA TORRES, P.J., “El derecho de separación del socio en...”, *cit.* p. 5.

esta previsión; por tanto, la omisión premeditada del legislador era constancia de su intención de darle carácter imperativo<sup>119</sup>. Por otro lado, teniendo en cuenta que la finalidad de la norma es la de proteger a los socios minoritarios, resulta incoherente permitir a la mayoría su modificación ya que fácilmente podría coaccionar al minoritario haciendo uso precisamente del abuso de la mayoría que se pretende evitar<sup>120</sup>. Por último, se señala que el Grupo Parlamentario Convergència i Unió propuso modificar el carácter del precepto de imperativo a dispositivo<sup>121</sup>.

Por otro lado, una minoría defendía la naturaleza disponible del precepto y que, así, podía ser eliminado o restringido a través de los estatutos cuando todos los socios lo decidiesen por unanimidad<sup>122</sup>. No obstante, incluso la doctrina que no estaba a favor de tal interpretación, sí que la recomendó<sup>123</sup>. Además, tal postura llegó a formar parte de algunas de las propuestas de reforma del precepto<sup>124</sup>.

De esta manera, se introdujo la posibilidad modificar y suprimir por unanimidad y de buena fe este derecho vía estatutaria. Obviamente, el socio ostenta la capacidad de renunciar a este derecho de manera individual y voluntaria *a posteriori* de la adopción del acuerdo de no repartir dividendos o hacerlo de una forma deficiente<sup>125</sup>. Esto es gracias a que, así, no se altera el carácter de la norma ni perjudica a terceros<sup>126</sup>.

No obstante, no queda tan claro que el socio pueda hacer una renuncia *a priori* de este derecho, es decir, en la constitución de la sociedad o en una reforma de los estatutos. Pese a la literalidad del precepto que lo confirma, es incoherente con la finalidad de la norma ya que recoge una razón de orden público, la protección del socio minoritario

---

<sup>119</sup> ILLESCAS ORTIZ, R., “¿Se han convertido...”, *cit.* las sociedades de capital en entidades de depósito remunerado?”, *Derecho de los Negocios*, nº 254, 2011, consultado en recurso electrónico; GUERRERO LEBRÓN, M.J., “El art 348 bis LSC...”, *cit.* consultado en recurso electrónico; ÁLVAREZ ROYO, S. y FERNÁNDEZ DEL POZO, L. “Una propuesta de redacción...”, *cit.* consultado en recurso electrónico, p. 5; SILVA SÁNCHEZ, M.J. y SAMBEAT SASTRE, J.M., “Análisis y crítica...”, *cit.* consultado en recurso electrónico, p. 3 y 4.

<sup>120</sup> ÁLVAREZ ROYO, S. y FERNÁNDEZ DEL POZO, L. “Una propuesta de redacción...”, *cit.* consultado en recurso electrónico, p. 5.

<sup>121</sup> ZARZALEJOS TOLEDANO, I., “Derecho de separación en...”, *cit.* consultado en recurso electrónico, p. 3.

<sup>122</sup> RODRÍGUEZ DÍAZ, I., “A vueltas con el artículo...”, *cit.* consultado en recurso electrónico, p. 1.

<sup>123</sup> BRENES, J., “El derecho de separación...”, *cit.* consultado en recurso electrónico.

<sup>124</sup> ÁLVAREZ ROYO, S. y FERNÁNDEZ DEL POZO, L. “Una propuesta de redacción...”, *cit.* consultado en recurso electrónico, p. 5; así como la Proposición de Ley del Grupo Parlamentario Popular.

<sup>125</sup> MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “Entre el abuso de mayoría y el de minoría...”, *cit.* consultado en recurso electrónico.

<sup>126</sup> MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “Entre el abuso de mayoría y el de minoría...”, *cit.* consultado en recurso electrónico.

frente a los abusos de la mayoría, y por definición no puede derogarse<sup>127</sup>. Más aún, este atentado contra el orden público se ve agravado por la excepción sobre el *quantum* que recoge el precepto que consiste en que no será necesaria la unanimidad, siempre que al socio que vota en contra de la modificación o supresión se le dé la posibilidad de separarse de la sociedad<sup>128</sup>. Es decir, que la norma que pretende evitar el abuso de la mayoría frente a la minoría, permite, a su vez, un abuso de la mayoría y que los socios minoritarios tengan que abandonar una sociedad en la que entraron a formar parte con una lícita expectativa de lucro.

En otro orden de las cosas, tanto como con anterioridad a la reforma como posteriormente, se acepta la posibilidad de establecer mediante pacto parasocial el compromiso de todos los socios de no usar el derecho bajo determinadas circunstancias<sup>129</sup>. Asimismo, también se podían comprometer los socios a repartir un dividendo en las condiciones previstas en la norma, pero posponer su pago efectivo a años posteriores<sup>130</sup>. Más aún, se podía acordar en estos pactos la composición de los fondos propios, dotación de reservas, política de distribución de dividendos y reinversión, de tal suerte que el cumplimiento de estas medidas impediría el ejercicio del derecho de separación<sup>131</sup>.

#### IV. CONCLUSIONES

Con antelación a la introducción del art. 348 bis LSC, era insuficiente la solución que proporcionaba la jurisprudencia, basada en el abuso del derecho, ante la insuficiencia, o incluso ausencia, de reparto de dividendos reiterado e injustificado en las sociedades. Es decir, era y es imprescindible encontrar un remedio para proteger a la minoría y defender su lícito interés al reparto de ganancias.

---

<sup>127</sup> BRENES, J., “El derecho de separación...”, *cit.* consultado en recurso electrónico.

<sup>128</sup> MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “Entre el abuso de mayoría y el de minoría...”, *cit.* consultado en recurso electrónico.

<sup>129</sup> ALONSO LEDESMA, C., “La autonomía de la voluntad...”, *cit.* consultado en recurso electrónico, parte de la validez de estos pactos y de su no oponibilidad frente a la sociedad y entiende que la exclusión del derecho por esta vía podría considerarse como un fraude de Ley, pues se estaría utilizando una vía lícita para eludir la aplicación de un precepto legal.

<sup>130</sup> BRENES, J., “El derecho de separación...”, *cit.* consultado en recurso electrónico. En concreto MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “Entre el abuso de mayoría y el de minoría...”, *cit.* consultado en recurso electrónico, pone el siguiente ejemplo: «la Junta podría acordar el reparto de un 25% de los beneficios obtenidos durante el ejercicio 2018 siendo pagaderos los mismos en 2020. De esta forma, si el pago no se produjese en 2020, los socios podrían ejercitar su derecho de separación y ello sin incumplir ningún compromiso previo».

<sup>131</sup> SILVA SÁNCHEZ, M.J. y SAMBEAT SASTRE, J.M., “Análisis y crítica...”, *cit.* consultado en recurso electrónico, p. 3.



Pese a lo que la doctrina indicaba en sus inicios, el art. 348 bis LSC no trata de un derecho concreto y periódico al dividendo, sino de un derecho de separación. Consecuentemente, la Junta General sigue contando con el mismo poder discrecional para decidir sobre el reparto del dividendo. No obstante, el artículo juega en mi opinión un papel de coactivo a la hora de que los socios valoren la posibilidad de repartir beneficios o que el socio ejerza su derecho de separación. Es decir, se podría decir que el artículo fomenta el reparto para que se concrete el derecho al dividendo del socio minoritario.

Sin embargo, la finalidad de la norma no es esa, sino, como ya se ha reflejado numerosas veces en este trabajo, la de proteger al socio minoritario del abuso de la mayoría en estos supuestos concretos. Esta incoherencia entre el fin de la norma y su redacción se refleja, entre otros: en que no tenga en cuenta el número de años no se han repartidos dividendos de forma continuada, sino el de inscripción en el Registro Mercantil; en que permita su modificación o supresión sin unanimidad siempre que se conceda al socio contrario a tal acuerdo el derecho de separación; y en que sea aplicable a la totalidad de las juntas generales en las que se decida sobre el reparto de dividendo cuando se reparte un beneficio inferior al 25%.

En cuanto a esto último, es cierto que la reforma ha introducido una serie de excepciones que tienen en cuenta las circunstancias concretas de la empresa. No obstante, todas estas nuevas medidas tienen en común que se refieren a beneficios pasados o que la empresa se encuentre o vaya encontrarse, como consecuencia directa de tal reparto, en una grave situación económica o financiera. Es decir, no tienen en cuenta el estado del mercado, la competencia o las previsiones de crecimiento o solvencia de un futuro. Por lo tanto, tales supuestos de no aplicación resultan insuficientes.

En cualquier caso, queda constatado que el precepto se seguirá aplicando, pese a estas cautelas, a numerosos casos en los cuales no se diera un efectivo abuso de la mayoría ya que el reparto inferior al 25% se podría ver justificado por el interés social; y, por lo tanto, no se viera perjudicado el interés individual del socio a obtener lucro. Es por esto por lo que creo que hubiera sido recomendable incluir una definición de la conducta opresiva concreta a la que se pretende batallar.

En ausencia de esta definición, para proteger el libre crecimiento de nuestras empresas y evitar el uso abusivo por parte de la minoría de este derecho, abogo por su ejercicio en uso de la buena fe y de la fidelidad entre socios. De esta forma, en caso de llegar ante los tribunales, el pronunciamiento no se deberá limitar a cerciorarse que se cumplen los requisitos legales para conceder el derecho de separación, sino que deberá atenerse a las circunstancias concretas de la empresa.

Esta transitoria solución que propongo puede parecer reiterar la respuesta poco eficaz que la jurisprudencia seguía antes del precepto estudiando. No obstante, recuerdo que gracias al precepto se han modificado varias circunstancias. En primer lugar, al concretarse un porcentaje mínimo de reparto, se impone al órgano de administración la carga de justificar la no realización de distribuciones. Además, mientras que antes los tribunales una vez constatado el abuso, se estimaban incompetentes para obligar al reparto de dividendos, ahora tienen el poder de reconocer el derecho de separación.

En conclusión, la reforma recientemente acaecida sobre el art. 348 bis LSC ha acotado en cierta medida el ámbito de aplicación de la norma y ha fomentado el equilibrio entre socios mayoritarios y minoritarios. No obstante, sigue resultando insatisfactoria al seguir padeciendo de dudas interpretativas, ser incoherente con el ánimo que en un principio la motivó y poder llegar a perjudicar innecesariamente al interés social. Por ello, me reitero, y defiendo una concreción más exacta de las opresiones que se pretenden evitar para no derivar en un ilícito interés de obtener lucro o abuso de la minoría.

## V. BIBLIOGRAFÍA

- ALONSO LEDESMA, C., “La autonomía de la voluntad en la exclusión y separación de socios”, *Revista de Derecho Mercantil*, nº 287, 2013, consultado en recurso electrónico.
- ÁLVAREZ ROYO, S. y FERNÁNDEZ DEL POZO, L. “Una propuesta de redacción alternativa del artículo 348 bis LSC”, *La Ley mercantil*, nº 33, 2017, consultado en recurso electrónico.
- ARIAS VARONA, J., “Aplicación del derecho de separación del socio por falta de distribución de dividendos (art. 348 bis LSC) y propuestas de reforma”, *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 52, 2018, consultado en recurso electrónico.
- BRENES, J., “El derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos: al entrada en vigor del controvertido artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital”, *Revista de Derecho Mercantil*, nº 305, 2017, consultado en recurso electrónico.
- CÁCERES CÁCERES, C., “El ejercicio de derecho de separación del socio en caso de no distribución de dividendos. Las reformas introducidas por el art. 348 bis de la LSC”, *Derecho de los negocios*, nº 263-264, 2012, consultado en recurso electrónico.
- DE LA MATA VIDER, F., *2015 Práctica Contenciosa para Abogados*, La Ley, Madrid, 2015, consultado en recurso electrónico.
- GUERRERO LEBRÓN, M.J., “El art 348 bis LSC como mecanismo de protección del socio externo ante una gestión desleal del grupo”, *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 54, 2018, consultado en recurso electrónico.
- ENRILE MORA-FIGUEROA, P., “Hacia un dividendo mínimo obligatorio. Entra en vigor el artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital”, *Diario La Ley*, nº 8917, 2017, consultado en recurso electrónico.
- GARCÍA SANZ, A., “Derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos”, *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 38, 2012, p. 55-72.
- FERNÁNDEZ DE CÓRDOBA CLAROS, I., “La separación y exclusión de socios en las sociedades de capital”, *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 41, 2013, consultado en recurso electrónico.
- FERNÁNDEZ DEL POZO, L. “La arbitrariedad de un derecho estatutario de separación por justa causa en una Sociedad Anónima. En torno a la STC 9/2005, de

- 17 de enero de 2005”, *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 26, 2006, consultado en recurso electrónico.
- IBÁÑEZ GARCÍA, I., “La nueva regulación del derecho al dividendo en las sociedades de capital (no cotizadas”, *Derecho de los negocios*, nº 263-264, 2012, consultado en recurso electrónico.
- ILLESCAS ORTIZ, R., “¿Se han convertido las sociedades de capital en entidades de depósito remunerado?”, *Derecho de los Negocios*, nº 254, 2011, consultado en recurso electrónico.
- MARINA GACRÍA-TUÑÓN, A., “Los derechos al dividendo y de separación a la luz del art. 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital: una revisión general”, *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 49, 2017, consultado en recurso electrónico.
- MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “Derecho de separación por falta de distribución de dividendos y concurso de acreedores: la calificación del crédito de reembolso [comentario a la SAP de A Coruña (Sección 4ª) de 15 de enero de 2018]”, *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 53, 2018, consultado en recurso electrónico.
- MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “Entre el abuso de mayoría y el de minoría en la política de distribución de dividendos: a propósito del «nuevo» artículo 348 bis de la ley de sociedades de capital”; *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 55, 2019, consultado en recurso electrónico.
- RODAS PAREDES, P., “La regulación actual de las causas de separación del socio en las sociedades de capital”, *Revista de Derecho Mercantil*, nº 288, 2013, consultado en recurso electrónico.
- RODRÍGUEZ DÍAZ, I., “A vueltas con el artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital”, *Diario La Ley*, nº 9212, 2018, consultado en recurso electrónico.
- RUIZ NÚÑEZ, M., “Artículo 348 bis de la LSC: interés individual vs. interés social”, *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 49, 2017, consultado en recurso electrónico.
- SILVA SÁNCHEZ, M.J. y SAMBEAT SASTRE, J.M., “Análisis y crítica del artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital” *Diario La Ley*, nº 7844, 2012, consultado en recurso electrónico.
- SILVÁN RODRÍGUEZ, F. y PÉREZ HERNANDO, I., “Derecho de separación y dividendos: El controvertido artículo 348 bis LSC”, *Diario La Ley*, N.º 7813, 2012, consultado en recurso electrónico.
- VÁZQUEZ LEPINETTE, T., “La separación por justa causa tras las recientes reformas legislativas”, *Revista de Derecho Mercantil*, nº 283, 2012, p. 169-196.

VILARRUBIAS GUILLAMET, F., “Alcance de la suspensión del derecho de separación del socio por falta de reparto de dividendos”, *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 41, 2013, consultado en recurso electrónico.

VILATA MENADAS, S., “A vueltas con el derecho al dividendo”, *La Ley mercantil*, nº 40, 2017, consultado en recurso electrónico.

ZARZALEJOS TOLEDANO, I., “Derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos”, *La Ley mercantil*, nº 16, 2015, consultado en recurso electrónico.

## LEGISLACIÓN

- Ley de 17 de julio de 1951 sobre Régimen Jurídico de las Sociedades Anónimas.
- Ley de 17 de julio de 1953 sobre Régimen Jurídico de las Sociedades de Responsabilidad Limitada.
- Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada.
- Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.
- Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles.
- 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.
- Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital.
- Ley 9-2015, de 15 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal.
- Ley 11/2018, de 28 de diciembre, por la que se modifica el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, en materia de información no financiera y diversidad.
- Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.
- Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.
- Real Decreto-ley 11-2014, de 5 de septiembre, de medidas urgentes en materia concursal.

- Real Decreto-ley 19/2018, de 23 de noviembre, de servicios de pago y otras medidas urgentes en materia financiera.
- Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio.
- Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil.
- Real Decreto 1251/1999, de 16 de julio, sobre sociedades anónimas deportivas.
- Anteproyecto de Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada de 1995.
- Proposición de Código de Sociedades Mercantiles de 2002
- Proyecto de Ley de la Ley 25/2011 (Publicada en el BOCG el 25 de febrero de 2011)
- Proposición no de Ley del Grupo Parlamentario Convergència i Unió (Publicada en el BOCG el 6 de marzo de 2012)
- Anteproyecto de Ley del Nuevo Código Mercantil (Publicado en la página web del Ministerio de Justicia el 30 de mayo de 2014)
- Proposición de Ley para modificar el art. 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital (Publicada en el BOCG el 1 de diciembre de 2017)
- Retirada de Proposición de Ley para modificar el art. 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital (Publicado en el BOCG el 14 de septiembre de 2018).

#### JURISPRUDENCIA

- STS de 15 de diciembre de 1993 (RJ 1993, 9992)
- STS de 10 de octubre de 1996 (RJ 1996, 7063)
- STS de 26 de mayo de 2005 (RJ 2005, 5761)
- STS de 23 de enero de 2006 (RJ 2006, 256)
- SAP de Barcelona, de 25 de julio de 1994 (AC 1994, 1418)
- SAP de Valencia de 15 de septiembre de 1997 (AC 1997, 2268)
- SAP de León (Sección 6º) de 6 junio de 2003 (JUR 2004, 11320)
- SAP de Murcia (Sección 4º) de 28 de enero de 2005 (JUR 2005, 62936)
- SAP de Zaragoza de 26 de marzo de 2002 (AC 2002, 660)
- SAP de Murcia (Sección 4º) de 28 de noviembre de 2008 (AC 2009, 122)
- SAP de Valencia (Sección 9º) de 13 de octubre de 2008 (AC 2008, 2073)
- SAP de Madrid de 30 de enero de 2009 (AC 2009, 294)
- SAP de Murcia (Sección 4º) de 27 de febrero de 2009 (JUR 2009, 237051)
- SAP de Gerona (Sección 1º) de 21 de marzo de 2013 (JUR 2013, 190358)
- SAP de Barcelona de 26 de marzo de 2015 (JUR 2015, 188060)
- SJM Barcelona núm. 1 de 21 de junio de 2013 (ECLI: ES:JMB:2013:374)

- SJM núm. 9 de Barcelona de 25 de septiembre de 2013 (JUR 2013, 330448)
- SJM núm. 8 de Madrid de 28 de noviembre de 2013 (AC 2013, 2293)
- SJM de San Sebastián de 30 de marzo de 2015 (JUR 2015, 107729)