

## Trabajo Fin de Grado

La nueva regulación del derecho de separación del artículo 348 bis LSC desde una perspectiva económica y, en particular, su relación con los grupos de sociedades

Autor

Pablo Júlvez Ibáñez

Director

María Mercedes Zubiri de Salinas

## ÍNDICE

<b>I. INTRODUCCIÓN .....</b>	<b>5</b>
1. OBJETO DE ESTE TRABAJO .....	5
2. EL MOTIVO DE ESTA ELECCIÓN .....	6
3. PLANTEAMIENTO METODOLÓGICO.....	7
<b>II. CONTEXTUALIZACIÓN DE LOS DERECHOS DEL SOCIO DENTRO DE LA SOCIEDAD IMPLICADOS EN ESTE ESTUDIO .....</b>	<b>10</b>
1. EL DERECHO A PARTICIPAR EN EL REPARTO DE LAS GANANCIAS SOCIALES. ....	10
1.1 Alcance del derecho a participar en las ganancias sociales.....	10
1.2 El derecho a participar en el reparto de ganancias sociales en materia de grupos de sociedades.....	11
2. EL DERECHO DE SEPARACIÓN.....	14
2.1 El derecho de separación como institución jurídica.....	14
2.2 En concreto, el derecho de separación del artículo 348 bis .....	16
<b>III. LA INSEGURIDAD DEL PRECEPTO EN SU REDACCIÓN ANTERIOR ..</b>	<b>20</b>
1. SITUACIÓN PREVIA A LA INTRODUCCIÓN DEL ARTÍCULO 348 BIS .....	20
1.1 La vía del abuso de derecho y la falta de un criterio uniforme .....	20
2. LA INCERTIDUMBRE ALREDEDOR DEL PRECEPTO. ....	24
2.1 Momento de su introducción.....	24
2.2 La incompatibilidad con los acuerdos de refinanciación .....	24
2.3 Las posteriores suspensiones.....	27
3. LA BREVE VIGENCIA EN SU REDACCIÓN OIRIGINAL.....	27
3.1 Problemas generados en su redacción original .....	27
3.2 El camino hacia la redacción actual .....	29
<b>IV. LA NUEVA REDACCIÓN DEL 348 BIS .....</b>	<b>31</b>
1. PLANTEAMIENTO Y EXPECTATIVAS.....	31
2. LOS NUEVOS PRESUPUESTOS DE APLICACIÓN DESDE UNA PERSPECTIVA ECONÓMICA .....	32
3. ¿UNA SOLUCIÓN EN MATERIA DE GRUPOS? .....	37

3.1 El alcance del resultado consolidado. ....	37
3.2 Limitaciones en el ámbito de aplicación del 348 bis.4 ....	39
3.3 La inexistencia de un resultado consolidado distribuible ....	42
4. OTRAS NOVEDADES .....	45
<b>V. CONCLUSIONES.....</b>	<b>46</b>
<b>VI. BIBLIOGRAFÍA.....</b>	<b>50</b>
1. BIBLIOGRAFÍA .....	50
2. JURISPRUDENCIA .....	55
2.1 Tribunal Supremo .....	55
2.2 Audiencia Provincial .....	56
2.3 Juzgado de lo Mercantil .....	57
3. WEBGRAFÍA.....	57
4. OTROS RECURSOS.....	58

## LISTADO DE ABREVIATURAS

art./arts	artículo/artículos
AP	Audiencia Provincial
BOE	Boletín Oficial del Estado
CCo	Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se aprueba el Código de Comercio
cit.	citado
coord./s.	Coordinador/ores
DGRN	Dirección General de Registros y del Notariado
dir./s.	Director/es
ed.	edición
ICAC	Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas
LME	Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles
LSA	Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas
LSC	Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital
NFCAC	Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre, por el que se aprueban las Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas y se modifica el Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre y el Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas aprobado por Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre
núm.	número
p./pp.	página/páginas
SAP	Sentencia de la Audiencia Provincial
STS	Sentencia del Tribunal Supremo
ss.	siguientes
t.	tomo
vol.	volumen

## **I. INTRODUCCIÓN**

### **1. OBJETO DE ESTE TRABAJO**

Acotar y delimitar el tema objeto de este trabajo no ha sido una tarea fácil y es que, aunque desde un primer momento estaba decidido que estaría relacionado con el artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital, este precepto ofrecía demasiados puntos a tratar.

Este artículo reconocía, y reconoce, un derecho de separación de la sociedad al socio en desacuerdo con el reparto de las ganancias sociales por medio de dividendos, bien por ser insuficientes, bien por ser inexistentes. Para ello, se prevén una serie de presupuestos tendentes a habilitar al socio a activar este mecanismo cuando esta política de distribución del resultado pueda resultar abusiva en detrimento del interés de aquellos socios sin participación suficiente en el capital social como para ser decisivos en la toma de decisiones de la Junta. De ahí el problema y la polémica que ha traído siempre consigo este artículo: si estos presupuestos son los adecuados para su aplicación en las situaciones previstas o, por el contrario, no cumplen con su finalidad, generando mayor inseguridad jurídica.

Desde su controvertida redacción inicial y la incertidumbre o el rechazo que este suscitó desde su inclusión en 2011, pasando por las sucesivas y en su momento justificadas suspensiones a lo largo de sus más de 7 años de vida, que no vigencia, hasta por último llegar a la tan resonada reforma del pasado diciembre de 2018 que plantea un escenario nuevo e incluso esperanzador en lo que respecta a este derecho de separación. Sin duda, el elenco de posibilidades para enfocar este trabajo era diverso y cualquiera de ellas hubiese ofrecido la posibilidad de realizar un profundo análisis.

Sin embargo, sin obviar las sucesivas suspensiones y el trasfondo de estas, ni los problemas planteados por la redacción inicial, este trabajo finalmente se centra en la nueva regulación, en concreto, en si realmente esta ofrece una solución, en si consigue paliar dos problemas concretos acaecidos a raíz de su anterior redacción: i) la coherencia y la lógica entre la situación económica de la sociedad y los presupuestos de aplicación del mecanismo de separación y ii) el alcance de su aplicación en materia de grupos de sociedades.

Lo anterior no obsta para que, a lo largo de todo el trabajo, se analicen otros aspectos como vehículo para poder entender la problemática generada en torno a este artículo y las expectativas depositadas en su nueva redacción.

## **2. EL MOTIVO DE ESTA ELECCIÓN**

El derecho de separación establecido en el 348 bis de la LSC ha sido, desde su inclusión en el año 2011, uno de los temas más polémicos y debatidos del Derecho de Sociedades. A salvo de lo que esta última reforma del pasado mes de diciembre pueda ofrecer, lo cierto es que, a lo largo de su intermitente vigencia, ni ha llegado a ofrecer la protección que requería el socio minoritario, ni ha asegurado la estabilidad económica y societaria que necesitaba el socio mayoritario y por ende la sociedad.

Por un lado, en la práctica se observaban supuestos en los cuales la sociedad conseguía esquivar los presupuestos de aplicación de este mecanismo y, dentro del marco legal existente y de una manera un tanto ingeniosa, librar las consecuencias que podía acarrear la aplicación de este procedimiento. Se trataba no obstante de alternativas planteadas por las sociedades como mecanismo más bien previsor, dada la breve vigencia de este precepto. Así, se instrumentaba la actividad de la sociedad por medio de una filial en la cual no participaba el socio disidente y le impedía invocar este derecho o se incrementaba la reserva estatuariamente prevista para limitar su disponibilidad sobre el resultado.

Por otro lado, la laxitud de los requisitos para su aplicación en la redacción precedente, unido a las consecuencias económicas que su aplicación podía acarrear, le convertían en un mecanismo igualmente inestable y desequilibrante desde el otro lado de la balanza.

Además, junto a toda esta complejidad que derivaba en la práctica, existían otra serie de factores que lo hacían digno de estudio. De una parte, su breve vigencia había limitado notablemente el número de litigios relativos a este artículo, siendo mínima la jurisprudencia existente en esta materia. Qué duda cabe que, con la nueva regulación y con anterioridad a la mayoría de las juntas generales donde se procederá a acordar el reparto del resultado correspondiente al ejercicio 2018, tampoco ha habido lugar a que se planteen litigios con esta. De otra parte, al ser tan reciente la reforma y al ser un tema tan amplio, esto conlleva que tampoco existan demasiados estudios en profundidad de sus implicaciones. De esta forma, podía plantear un análisis de un tema de gran relevancia y actualidad jurídica y, principalmente en lo que respecta a la nueva

redacción, contaba con la oportunidad de ser uno de los primeros y por tanto alcanzar una conclusión y una valoración propia, sin verme tan influenciado por la opinión de otros autores.

En definitiva, había observado un precepto cargado de inexactitudes e inseguridades que había derivado en una gran variedad de escenarios posibles en la práctica. Sumándole que no existía una posición doctrinal ni jurisprudencial clara al respecto y que, con la nueva regulación, posiblemente no existe todavía ni siquiera una posición en otros tantos aspectos, lo consideré una oportunidad única para estudiar y valorar un tema que ni mucho menos iba a pasar desapercibido.

### **3. PLANTEAMIENTO METODOLÓGICO**

El objeto del propio trabajo condiciona notablemente la metodología a desarrollar a lo largo de este, y es que, como bien se ha introducido, no se trata del simple análisis de una figura propia del Derecho Societario como es el derecho de separación del socio – centrado en lo que nos atañe al caso de no repartir determinado importe de las ganancias – sino que, lo que realmente se está planteando, es si la regulación que el legislador ha dado a esta institución jurídica encaja con la realidad social, facilitando el tráfico y la seguridad jurídico-económica, solventando en todo caso los conflictos que pudieran surgir y para los que se proveyó tal regulación.

No cabe duda de que no es posible llevar a cabo un trabajo jurídico-científico renegando por completo de los métodos más formalistas. Así, este tipo de planteamientos nos ayudarán a delimitar este derecho de separación y ponerlo en relación con otro de los derechos de aquellos que ostentan la propiedad de la sociedad – los socios – el derecho a participar en las ganancias sociales materializado por medio del dividendo. De este modo, tomando un planteamiento lógico-formal desde dentro del Derecho, es decir, endógeno, trataremos de razonar el sentido de tal figura.

Sin embargo, estos métodos nos ofrecen un alcance muy limitado para el tipo de estudio que se pretende, puesto que nuestro principal objetivo es contrastar si la forma en que está prevista esta institución jurídica es la adecuada para paliar los abusos y desequilibrios que tienen lugar en la realidad socioeconómica o si, al contrario, deriva

en una mayor inseguridad para el tráfico jurídico. Para ello, se acudirá a métodos antiformalistas como los de la sociología jurídica o la jurisprudencia de intereses.<sup>1</sup>

En primer lugar, se expondrá y razonará el derecho que se pretende proteger por medio de tal mecanismo, el derecho del socio a participar en las ganancias sociales. A continuación, se plantearán las implicaciones de reconocer un derecho de separación al socio y, sobre todo, en relación con los puntos más controvertidos de este artículo 348 bis que caen dentro del ámbito de estudio de este trabajo.

Ahondando en las motivaciones del legislador para reconocer tal derecho, se procederá, en segundo lugar, a analizar las soluciones ofrecidas por la jurisprudencia ante una serie de conductas calificables como abusivas con anterioridad a su entrada en vigor en 2011. Del mismo modo, se profundizará en las motivaciones y el contexto que llevaron al legislador a decretar su suspensión escasos meses después y mantenerla así hasta 2017. Finalmente, se concluirá este tercer bloque planteando abiertamente los problemas y las dificultades que ocasionaba – o que hubiese ocasionado de haberse prolongado o mantenido su vigencia – el cuestionado artículo.

En el cuarto bloque, una vez entendido el sentido de tal derecho y contextualizada la situación y los problemas planteados, se procederá a analizar si realmente la nueva regulación cumple con las levantadas y consecuentemente solventa los problemas planteados – insistimos, los problemas objeto de este estudio, que no son los únicos que suscita el precepto – o si, por el contrario, sigue sin ser suficiente y deja lugar de nuevo a vías para eludir el ejercicio de este derecho. Se ruega al lector, puesto que así se ha pretendido, especial atención en este cuarto bloque, dado que en el se desarrolla el elemento central de este trabajo.

Por último, se planteará una reflexión general sobre el grueso de lo analizado y se ofrecerá una conclusión de lo que, a la luz de este trabajo, se puede esperar de este 348 bis.

Los elementos externos a los que recurriremos serán muy diversos, siempre teniendo presentes las limitaciones existentes. La jurisprudencia por analizar, elemento esencial – aunque no el único – si se quiere tomar nota de los problemas ocasionados en la práctica se ve notablemente limitada por las sucesivas suspensiones del precepto. Así, junto a la

---

<sup>1</sup> A grandes rasgos, se trata de una metodología de análisis muy similar a la planteada en su estudio por HERNÁNDEZ SAINZ, E. «La prohibición de utilización indebida de información privilegiada en los mercados de valores», en *Revista de derecho bancario y bursátil*, n. 71, 1998.

reciente inclusión de su versión más extensa, el número de fallos en los tribunales es limitado, por no hablar de aquellas controversias que han alcanzado las más altas instancias.

Por otro lado, el tema es sin duda uno de los principales protagonistas de la actualidad jurídica, es por ello, que hemos pretendido combinar aquellas posiciones doctrinales de los más clásicos renombrados juristas del Derecho Mercantil – sean más clásicas o tradicionales, sean más disruptivas o sean incluso conciliadoras – con aquellas de voces de profesionales que, si bien no tienen todavía el peso de los más clásicos de la ciencia jurídico-mercantil, destacan por su extensa labor en los últimos años sobre la materia. Además, no ajenos a una realidad cambiante y donde el peso de las tecnologías y las nuevas formas de comunicación es indiscutible, hemos recurrido también a publicaciones «no oficiales» en sitios web alternativos de algunos de los juristas más reconocidos en la actualidad, que han decidido adaptar una parte de su trabajo a estas nuevas formas de publicación, de alcance más directo e inmediato.

Huelga además destacar el carácter transversal de este trabajo. Junto al eje principal del mismo, que es el Derecho de Sociedades, en determinados puntos se abarcan otras ramas como el Derecho Concursal o el Derecho Procesal. Incluso, dada la incidencia que tiene sobre el precepto y sobre gran parte de lo analizado, el trabajo cuenta con una importante connotación y perspectiva económica, principalmente en el último de los apartados, donde se plantea un importante análisis jurídico-contable en materia de consolidación.

Por último, se debe incidir en que, ni mucho menos renegando de la veracidad y la exhaustividad que este trabajo alberga detrás, tampoco se puede afirmar con rotundidad que la conclusión alcanzada sea puramente objetiva, empezando porque cada fuente consultada, cada autor expuesto, puede aportar diferentes grados de subjetividad. Contrastándolos y apoyándose en este contraste para estructurar una opinión suficientemente fundada en el equilibrio entre las diferentes visiones, el propio autor que responde de este trabajo ha sido capaz de desarrollar gracias a una laboriosa investigación una opinión que considera que, al menos a su parecer, abarca el conjunto de la problemática con una visión crítica y realista pero, al fin y al cabo, una opinión estructurada que es inevitable que cuente con ciertos matices de subjetividad.

## **II. CONTEXTUALIZACIÓN DE LOS DERECHOS DEL SOCIO DENTRO DE LA SOCIEDAD IMPLICADOS EN ESTE ESTUDIO**

Fruto de la participación del socio con su patrimonio en el capital de la sociedad y del coste de oportunidad que le supone dar este destino a sus fondos, surge su expectativa de participar en las ganancias generadas dentro de la sociedad, recogida como derecho en el artículo 93.a) de la LSC. Derecho, no obstante, como procedemos a analizar a continuación, de contenido abstracto, que no se materializa hasta que no se reconoce el derecho a percibir una cantidad concreta por medio de un dividendo<sup>2</sup>, *ex art. 273 a 278 LSC*.

### **1. EL DERECHO A PARTICIPAR EN EL REPARTO DE LAS GANANCIAS SOCIALES.**

#### **1.1 Alcance del derecho a participar en las ganancias sociales.**

Al margen de lo que pudiere parecer, este derecho ni está asegurado, ni impera automáticamente. No está asegurado porque, evidentemente, para que la sociedad pueda repartir un beneficio, debe generarlo y, una vez generado, debe tener la disponibilidad suficiente de no dedicarlo a otros fines. Tampoco impera automáticamente porque es objeto de la confluencia de la voluntad de los socios por medio de la junta general<sup>3</sup>, órgano con competencia para decidir, o rechazar, si se destina este excedente generado dentro de la empresa a incrementar el patrimonio de sus socios – *ex art. 160.a) y art. 273 LSC* –. Ni siquiera para la propia junta es libre esta decisión, ya que deberá respetar previamente otras partidas como reservas legales o estatutarias. Tampoco se debe pasar por alto que, aunque la efectiva realización del dividendo dependerá de la liquidez con la que cuente la sociedad, no necesariamente un aumento de la liquidez dentro de la sociedad supondrá un mayor resultado a distribuir, y desde la perspectiva opuesta, tampoco un resultado positivo supondrá la existencia de liquidez suficiente como para repartir dividendos<sup>4</sup>. Tampoco se puede afirmar de manera rotunda que por existir un

---

<sup>2</sup> LARGO GIL, R., y HERNÁNDEZ SAINZ, E. «Acciones y participaciones (I)» en *Derecho Mercantil I*, vol. II: El Empresario. Empresario individual y Derecho de Sociedades, 4ª ed., Kronos, Zaragoza, 2018, pp. 141-142.

<sup>3</sup> LARGO GIL, R., y HERNÁNDEZ SAINZ, E. «Las cuentas anuales en las sociedades de capital» en *Derecho Mercantil I*, vol. II: El Empresario. Empresario individual y Derecho de Sociedades, 4ª ed., Kronos, Zaragoza, 2018, pp. 291-292.

<sup>4</sup> CUCURULL POBLET, T., «La política de dividendos en la empresa familiar (A propósito de la reforma del artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital)», en *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, n. 753, 2016, p. 18.

exceso de tesorería y un resultado positivo la empresa deba decantarse necesariamente por el reparto de dividendos. Deberá, en todo caso, contar con una mínima política o disciplina de reparto que tratará de poner en práctica a lo largo de los años para gestionar su relación con los socios y las de estos dentro de la sociedad<sup>5</sup>.

Como destacábamos, para que la sociedad pueda repartir beneficios, deberán primero generarse y no estar por ley destinado a otros fines, como pueda ser la reserva legal – *ex art. 274 LSC* –. Sin embargo, resulta cuestionable si el derecho a participar en las ganancias, a participar en el beneficio por medio de un dividendo, es absoluto o está en todo caso supeditado a lo que acuerde la Junta. En este sentido, es jurisprudencia asentada desde hace tiempo, mucho antes de la inclusión del precepto objeto de este trabajo, que se trata de un derecho abstracto que se materializa con el efectivo acuerdo de la Junta<sup>6</sup>. Entre otras la Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil), núm. 60/2002 de 30 de enero de 2002 (RJ 2002\2311): «[...] Tal como se ha expuesto anteriormente, el accionista tiene el derecho abstracto a participar en los beneficios sociales, que sólo deviene derecho concreto al dividendo cuando éste se ha determinado por acuerdo de la Junta General [...]». Así, se venía desestimando la impugnación de acuerdos sociales basados meramente en la negativa al reparto de dividendos. En apartados posteriores se profundizará en el carácter abusivo – o no – de este tipo de acuerdos, junto con los mecanismos habilitados para el socio disidente frente a estos.

## **1.2 El derecho a participar en el reparto de ganancias sociales en materia de grupos de sociedades.**

Del mismo modo, y a fin de ahondar en uno de los puntos clave de este trabajo, cabe plantearse también el alcance de este derecho dentro de grupos de sociedades, ya no tanto a efectos de su carácter absoluto o condicionado, que ya ha quedado analizado, sino a efectos de qué se debe entender como ganancias distribuibles en las distintas sociedades, delimitando así uno de los principales puntos que se analizarán en apartados posteriores.

---

<sup>5</sup> MAGRO, I., «Dividendos: una cuestión financiera y psicológica», en *IE Insights*, Madrid, 2017, accesible en: <https://www.ie.edu/insights/es/articulos/dividendos-una-cuestion-financiera-psicologica/> [consultado 20 de abril de 2019].

<sup>6</sup> Véase también Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil), núm. 788/1996 de 10 de octubre de 1996 (RJ 1996\7063) y la Sentencia del Tribunal Supremo (Sala 1ª de lo Civil), núm. 428/2014 de 24 de julio de 2014 (ECLI:ES:TS:2014:3566).

En primer lugar, en materia de grupo de sociedades<sup>7</sup>, cabe resaltar que, a pesar de no existir un régimen o regulación específica, se plantea al menos una definición del concepto<sup>8</sup>, siendo esta aquella a la que nos remite el art. 18 de la LSC, la del art. 42 del CCo<sup>9</sup>. Este, como bien es conocido, plantea un requisito de «control» a la hora de considerar la existencia de un grupo<sup>10</sup> con una sociedad dominante al frente<sup>11</sup>. Para ello, se establecen además cuatro presunciones para determinar la existencia de este control por parte de la presunta sociedad dominante.

Abordando el concepto desde una perspectiva contable, debemos acudir a lo establecido en la NFCAC<sup>12</sup>. De la consideración de grupo<sup>13</sup>, se deriva la consecuencia de formular

---

<sup>7</sup> Lo relativo a grupos de sociedades no es ni mucho menos banal, existiendo aspectos de gran interés que desafortunadamente no alcanzará este trabajo, como podemos observar en PAZ-ARES, C. «¿Derecho común o derecho especial de grupos? Esa es la cuestión» en *Derecho de sociedades: Cuestiones sobre órganos sociales*, GÓNZALEZ FERNÁNDEZ, M.B., y COHEN BENCHETRIT, A. (dir.) OLMEDO PERALTA, E., y GALACHO ABOLAFIO, A.F. (coord.), [libro electrónico], Tirant lo Blanch, Valencia, 2019 [consultado 3 de mayo de 2019], pp. 1480 y ss. Disponible en: <https://biblioteca-tirant-com.cuarzo.unizar.es:9443/cloudLibrary/ebook/info/9788413131443>

<sup>8</sup> SÁNCHEZ CALERO, F. y SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J. «Uniones de empresas, grupos de sociedades e instituciones de inversión colectiva», en *Instituciones de Derecho Mercantil*, vol. I, 36ª ed. (9ª ed. Aranzadi), Thomson Reuters, Cizur Menor (Navarra), 2013, pp. 851-856.

<sup>9</sup> Así, LARGO GIL y HERNÁNDEZ SAINZ, resaltan que, a pesar de no existir una regulación específica en esta materia, distintas ramas de nuestro Derecho toman esta definición como referencia, en LARGO GIL, R., y HERNÁNDEZ SAINZ, E. «La colaboración interempresarial. Las uniones de empresas» en *Derecho Mercantil I*, vol. II: El Empresario. Empresario individual y Derecho de Sociedades, 4ª ed., Kronos, Zaragoza, 2018, p. 583.

<sup>10</sup> Para un análisis en profundidad de la materia, FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., «Cuentas anuales, auditoría y grupos de sociedades», en *Derecho de Sociedades*, [libro electrónico] vol. II, Tirant lo Blanch, Valencia, 2010, [consultado 19 de abril de 2019], pp. 1838-1851

<sup>11</sup> FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L. «Disposiciones Generales (Títulos I artículos 1 a 18)» en *Revisita de Derecho de Sociedades parte Estudio*, n. 3, 2011, pp. 30-32.

<sup>12</sup> Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre, por el que se aprueban las Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas y se modifica el Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre y el Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas aprobado por Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre.

<sup>13</sup> A efectos de lo que posteriormente se desarrollará, se debe también delimitar el concepto de grupo desde la perspectiva contable, dada la relevancia que tendrá en lo relativo a la consolidación. Así, el artículo 1 «Grupos de sociedades» de la NFCAC dispone: «1. El grupo de sociedades, a los únicos efectos de la consolidación de cuentas, está formado por la sociedad dominante y todas las sociedades dependientes. 2. Sociedad dominante es aquella que ejerza o pueda ejercer, directa o indirectamente, el control sobre otra u otras, que se calificarán como dependientes o dominadas, cualquiera que sea su forma jurídica y con independencia de su domicilio social. 3. A efectos de esta norma se entiende por control el poder de dirigir las políticas financieras y de explotación de una entidad, con la finalidad de obtener beneficios económicos de sus actividades».

A continuación, en su artículo 2.1 ofrece una descripción sobre la presunción de control muy similar a la recogida en el artículo 42 del CCo. Además, en el 2.2, ofrece una serie de circunstancias características de una situación de control. Dado que queda fuera del alcance de este trabajo, no entraremos a analizar las presunciones de «control» en materia de grupos de sociedades, ni desde una perspectiva mercantil ni desde una perspectiva contable, más allá de lo que resulte estrictamente necesario.

por la sociedad dominante cuentas consolidadas – con las salvedades que posteriormente se analizarán – y por tanto de formular una cuenta de pérdidas y ganancias consolidada y, por ende, alcanzar un resultado consolidado. Tanto la consolidación de cuentas como el resultado consolidado son figuras que se desarrollarán en apartados posteriores de este trabajo, pero, por el momento, resulta fundamental detenerse en el siguiente matiz: el derecho del socio a participar en las ganancias sociales materializado como derecho a percibir un dividendo de manera directa no se refiere en ningún caso a este resultado consolidado, sino al resultado de la sociedad en la cual participa directamente.

Aunque se trata de un punto clave que se analizará posteriormente, resulta esencial anticipar que, en ningún momento, se puede identificar el resultado de la matriz con el resultado consolidado. Tampoco cabe interpretar exclusivamente las cuentas anuales consolidadas como aquellas relativas a las sociedades que integran el grupo de acuerdo con el concepto definido en el artículo 42 del CCo, y es que la misma norma, en su artículo 47, prevé la inclusión de otros dos tipos de sociedades.

Así, cuando exista la obligación de consolidar para la sociedad matriz o dominante, esta deberá atender al «perímetro de consolidación», que toma en consideración, además de sociedad dominante y sociedades dependientes, las sociedades multigrupo<sup>14</sup> (artículo 47.1 CCo) – aquellas sociedades que sin ser tratadas como sociedades dependientes, son gestionadas en control conjunto con otras personas ajenas al grupo, por ejemplo, una sociedad «compartida» por dos grupos distintos – y las sociedades asociadas<sup>15</sup> (artículo 47.3 CCo) – ejerciéndose una influencia significativa pero sin alcanzar el ámbito establecido por el CCo<sup>16</sup> –. Como podemos observar, este resultado consolidado incluirá

---

<sup>14</sup> Según el artículo 4 de la NFCAC, «Artículo 4. Sociedades multigrupo. 1. Son sociedades multigrupo, a los únicos efectos de la consolidación de cuentas, aquellas sociedades, no incluidas como sociedades dependientes, que son gestionadas por una o varias sociedades del grupo con otra u otras personas ajenas al mismo, ejerciendo el control conjunto.» A continuación, en el apartado segundo se define el concepto de control conjunto.

<sup>15</sup> Según el artículo 5 de la NFCAC, «Artículo 5. Sociedades asociadas. 1. Tendrán la consideración de sociedades asociadas, a los únicos efectos de la consolidación de cuentas, aquéllas en las que alguna o varias sociedades del grupo ejerzan una influencia significativa en su gestión. 2. Existe influencia significativa en la gestión de otra sociedad, cuando se cumplan los dos requisitos siguientes: a) Una o varias sociedades del grupo participen en la sociedad. b) Se tenga el poder de intervenir en las decisiones de política financiera y de explotación de la participada, sin llegar a tener el control, ni el control conjunto de la misma.

<sup>16</sup> Huelga destacar que el propio CCo, artículo 47.3 párrafo segundo, establece una presunción en cuanto a qué se considera como una participación que ejerza una influencia significativa: «Se presumirá, salvo prueba en contrario, que existe una participación en el sentido expresado, cuando una o varias sociedades

partidas pertenecientes a sociedades que, sin embargo, no están participadas en su mayoría por la dominante<sup>17</sup>. Sobre este punto volveremos en el último apartado del presente trabajo.

## **2. EL DERECHO DE SEPARACIÓN.**

### **2.1 El derecho de separación como institución jurídica**

Aunque parece que nos referimos a sociedad y socio como dos entes con voluntades independientes, no tiene por qué entenderse así. En realidad, la voluntad de la sociedad no es más que la confluencia de las voluntades de sus socios materializadas por medio de su voto en la junta general<sup>18</sup>. Por tanto, en caso de existir desacuerdos entre sendas voluntades, resulta más preciso hablar de las discrepancias entre los propios socios dentro de la sociedad. Para que una de las partes pueda conformar la voluntad de la sociedad, debe ostentar la mayoría del capital social para dar forma a su poder decisorio<sup>19</sup>. Entra entonces en juego el concepto de socio – o socios – con suficiente participación en el capital social como para ser mayoría, los mayoritarios, frente a aquellos que deberán acatar y respetar aun en desacuerdo, los minoritarios.

Sin embargo, no puede dejarse a un lado la existencia de un interés social que prevalezca incluso por encima del interés de la mayoría, aun sin ser coincidente. Puede y debe afirmarse su existencia, a efectos de lo que interesa a este trabajo, dado que existen mecanismos que permiten la impugnación de acuerdos y decisiones dentro de la

---

del grupo posean, al menos, el 20 por ciento de los derechos de voto de una sociedad que no pertenece al grupo». La misma presunción se reitera en el artículo 5.3 de la NFCAC.

<sup>17</sup> BONED, J. L. y ANGLA, J. J., «El grupo de sociedades y la consolidación de estados financieros» en *Consolidación de estados financieros*, Profit, Madrid, 2011, pp. 37-47.

<sup>18</sup> Observamos un interesante análisis al respecto en MEGÍAS LÓPEZ, J., «Abuso de mayoría y minoría en las sociedades de capital cerradas», en *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, n. 132, 2013, pp.10-11, «El problema en el caso de la Junta General es básicamente que está compuesta por los sujetos titulares del interés social, y en la formación de la voluntad del órgano –de la sociedad– sus miembros resuelven sobre intereses propios susceptibles de integrar el interés social. La solución se provee con la regla de mayorías en la adopción de los acuerdos para la formación de la voluntad de la Junta, como principio esencial de funcionamiento de la organización corporativa propia de las sociedades de capital. A través de dicha regla la voluntad del órgano se forma con la unificación de aquellas voluntades individuales de los socios expresadas a través de su voto y homogéneas en cuanto a su contenido, de modo que el resultado agregado alcance la mayoría establecida en la norma jurídica», en alusión a GIRÓN TENA, J., «Derecho de sociedades anónimas (según la Ley de 17 de julio de 1951)», en *Publicaciones de los Seminarios de la Facultad de derecho de la Universidad de Valladolid*, Valladolid, 1952, pp. 279-280, y a SÁNCHEZ LINDE, M., «El principio de Mayoría en la Adopción de Acuerdos de la Junta General de la Sociedad Anónima», en *Monografía de Revista de Derecho de Sociedades*, 2009, p.189.

<sup>19</sup> LARGO GIL, R., y HERNÁNDEZ SAINZ, E. «Órganos sociales (I). La junta general» en *Derecho Mercantil I*, vol. II: El Empresario. Empresario individual y Derecho de Sociedades, 4ª ed., Kronos, Zaragoza, 2018, pp. 206-207.

sociedad, aunque sean adoptados por la mayoría, por contravenir este interés social<sup>20</sup>. Así, un acuerdo adoptado por la mayoría, aunque plasme directamente la voluntad de la mayoría, es decir, la voluntad social, puede ser perfectamente contrario al interés de la sociedad, en función de los intereses que subyazcan ese acuerdo<sup>21</sup>. Aunque las divergencias entre ambos intereses, el social y el mayoritario, se trata de un tema que podría dar lugar a un profundo análisis, a efectos de este trabajo solo nos centraremos en la parte que resulta de interés directo para el objeto de este, aquella relacionada con los acuerdos abusivos<sup>22</sup>.

Así, comienza a asomar uno de los problemas que da pie a este estudio, si predomina la voluntad del mayoritario como máximo representante del capital de la sociedad y por tanto de sus intereses, o, por el contrario, se debe respetar de manera absoluta el derecho del minoritario, como parte también del contrato de sociedad, a participar en sus ganancias, a materializar esa inversión llevada a cabo en su capital social.

No obstante, el propio contrato de sociedad es un negocio jurídico motivado por las de aquellos que lo conforman, los socios. Fruto de esta potestad decisoria de aquellos socios que ostentan la mayoría del capital social por medio de la Junta, pueden ocasionarse mutaciones esenciales sobre las condiciones que motivaron la constitución de la sociedad o sobre las condiciones existentes en el momento de entrada de alguno de los socios<sup>23</sup>. A estos, dado que como representantes de la minoría del capital social no han podido limitar ese acuerdo y, en consecuencia, en la posición conocida como de socio minoritario, se les reconoce legalmente la posibilidad de ejercer un derecho de separación de la sociedad cuando se muestren disconformes con una modificación de tal

---

<sup>20</sup> ARROYO MARTÍNEZ, I. «Reflexiones en torno al interés social», en *Revista de Derecho Mercantil*, n. 240, 2001, pp. 5 y ss.

<sup>21</sup> Así, el Tribunal Supremo en la Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil, Sección 1ª), núm. 991/2012 de 17 de enero de 2012 (RJ 2012\4981), recoge la jurisprudencia a este respecto que entiende el interés social como el interés común de todos los accionistas, y no el de todos individualmente considerados.

<sup>22</sup> Como breve apunte en este sentido, destacar por ejemplo la opinión que SÁNCHEZ CALERO y SÁNCHEZ CALERO-GUILIARTE ofrecen en lo relativo además a materia de grupos, de gran interés para este trabajo, en SÁNCHEZ CALERO, F. y SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J. «Uniones de empresas, grupos de sociedades e instituciones de inversión colectiva» en *Instituciones de Derecho Mercantil*, vol. I, 36ª ed. (9ª ed. Aranzadi), Thomson Reuters, Cizur Menor (Navarra), 2013, p. 855: «Se ha de buscar una protección especial de los socios minoritarios (o externos) de las sociedades filiales o dependientes, en cuanto que los intereses de esos socios están en constante conflicto con los de la sociedad dominante (que frecuentemente es el socio mayoritario), puesto que antepone a esos intereses los del grupo [...]»

<sup>23</sup> ALONSO LEDESMA, C. «La autonomía de la voluntad en la exclusión y separación de socios», en *Revista de Derecho Mercantil*, n. 287, 2013, pp. 3-6.

calado. Estas son las causas legales de separación reconocidas en el art. 346 de la LSC. No tratándose de un *numerus clausus*, la propia LSC en su art. 347 habilita a establecer otras causas de separación vía estatutos, es decir, de reconocer causas de separación *ad nutum*<sup>24</sup>. En consecuencia, podemos definir el derecho de separación como «la facultad de resolver parcialmente el contrato de sociedad, en punto a la vinculación del socio que se separa, ante determinados acuerdos sociales, con derecho a la liquidación del valor razonable de las participaciones o acciones»<sup>25</sup>.

En esta línea, el legislador ha entendido que el minoritario debe ser protegido y, en el plano del acceso a los rendimientos que genera la sociedad anualmente, aunque el reparto sigue siendo potestativo en función de lo que acuerde la voluntad de la mayoría, la Ley de Sociedades de Capital faculta actualmente a todo aquel en desacuerdo con el reparto de ganancias, y bajo determinadas circunstancias, a invocar un derecho de separación de la sociedad, debiendo esta reembolsar al socio el valor de su inversión. Nos referimos a la previsión hecha en el art. 348 bis de la mencionada norma, precepto que recoge y desarrolla este derecho de separación y que tanta polémica ha traído desde su inclusión.

La novedad de este derecho de separación reside en que, si atendemos a las causas del 346, en todas ellas se le da al socio la posibilidad de abandonar la sociedad a causa de una modificación en los estatutos, a razón de una modificación sustancial de las condiciones en que el socio habilitó a adherirse al contrato social. Este derecho de separación bajo pretexto de la negativa a distribuir dividendos – o a no distribuirlos en la cuantía considerada como mínima – rompe con esa idea general<sup>26</sup>.

## 2.2 En concreto, el derecho de separación del artículo 348 bis

---

<sup>24</sup> En este sentido, LUCEÑO OLIVA, J.L., «Estatutos y derecho de separación ad nutum» en *Actualidad Jurídica Aranzadi*, n. 842, 2012, a propósito de la Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil, Sección 1ª), núm. 796/2011 de 15 de noviembre de 2011, (RJ 2012\1492) que reconoce esta posibilidad, «Se trata pues de una interpretación del TS a favor de la libertad de pactos estatuarios que pueda reconocer el derecho de separación sin causa de un socio, [...]» y entiende que tal posibilidad «facilitará una mayor seguridad jurídica a las relaciones entre socios y por ende a la sociedad».

<sup>25</sup> VICENT CHULIÁ, F. «Modificación de estatutos, modificaciones estructurales, salida de socios, disolución y liquidación de las sociedades de capital» en *Introducción al Derecho Mercantil*, vol. I, 23ª ed., Tirant Lo Blanch, Valencia, 2012, p. 927.

<sup>26</sup> ALFARO ÁGUILA-REAL, J., y CAMPINS VARGAS, A. «Abuso de la mayoría en el reparto de dividendos y derecho de separación del socio en las sociedades de capital» en *Liber Amicorum Juan Luis Iglesias*, GARCÍA DE ENTERRÍA LORENZO VELÁZQUEZ, J., (coord.), Civitas Thomson Reuters, Pamplona, 2014, pp. 72-73.

Hasta diciembre de 2018, este precepto<sup>27</sup> facultaba al socio que hubiese votado a favor del reparto de dividendos, cuando estos no se acordasen finalmente en al menos una tercera parte del beneficio de la explotación para, en el plazo de un mes desde la celebración de la junta general ordinaria, ejercer su derecho de separación de la sociedad siéndole liquidado el valor de sus acciones o participaciones por parte de la sociedad. Como vemos, el precepto en sí albergaba una serie de matices un tanto inciertos que propiciaron duras críticas por parte de la doctrina durante su intermitente vigencia<sup>28</sup> y durante la cual persistieron dudas en cuanto a su interpretación que nunca llegaron a ser resueltas.

Por un lado, el ejercicio del derecho de separación por parte de un socio implica que la sociedad debe reembolsar al socio el valor de su participación. Si ya de por sí podrá suponer un tedioso procedimiento de reducción de capital<sup>29</sup> para devolución de las aportaciones – ex art. 329 y 330 LSC –, puede derivar además en una modificación o transformación del tipo social<sup>30</sup> por no alcanzar el capital mínimo previsto – de sociedad anónima a sociedad limitada, en virtud del procedimiento previsto en los art. 3 y ss LME – o incluso incurrir en un supuesto de disolución<sup>31</sup> del art. 363.1f) de la LSC.

Pero es que, además, en función de qué entendamos como «valor» de estas participaciones, el procedimiento puede resultar realmente gravoso económicamente. Así, el art. 353 LSC, en defecto de acuerdo sobre el valor o el procedimiento de valoración, prevé que sean valoradas por «un experto independiente, designado por el

---

<sup>27</sup> [Derogado] Artículo 348 bis. Derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos. 1. A partir del quinto ejercicio a contar desde la inscripción en el Registro Mercantil de la sociedad, el socio que hubiera votado a favor de la distribución de los beneficios sociales tendrá derecho de separación en el caso de que la junta general no acordara la distribución como dividendo de, al menos, un tercio de los beneficios propios de la explotación del objeto social obtenidos durante el ejercicio anterior, que sean legalmente repartibles. 2. El plazo para el ejercicio del derecho de separación será de un mes a contar desde la fecha en que se hubiera celebrado la junta general ordinaria de socios. 3. Lo dispuesto en este artículo no será de aplicación a las sociedades cotizadas. (*Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital*)

<sup>28</sup> Comentarios críticos que se procederá a desarrollar y a analizar en apartados posteriores.

<sup>29</sup> SÁNCHEZ CALERO, F. y SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., «Modificación de los estatutos. Aumento y reducción del capital social» en *Instituciones de Derecho Mercantil*, vol. I, 36ª ed. (9ª ed. Aranzadi), Thomson Reuters, Cizur Menor (Navarra), 2013, pp. 567-568.

<sup>30</sup> SÁNCHEZ CALERO, F. y SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J. «Modificaciones estructurales y traslado del domicilio social (I)» en *Instituciones de Derecho Mercantil*, vol. I, 36ª ed. (9ª ed. Aranzadi), Thomson Reuters, Cizur Menor (Navarra), 2013, pp. 756-764.

<sup>31</sup> SÁNCHEZ CALERO, F. y SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J. «Disolución, liquidación y extinción de sociedades» en *Instituciones de Derecho Mercantil*, vol. I, 36ª ed. (9ª ed. Aranzadi), Thomson Reuters, Cizur Menor (Navarra), 2013, pp. 807-817.

registrador mercantil del domicilio social a solicitud de la sociedad o cualquiera de los socios titulares de las participaciones o de las acciones objeto de valoración». Vemos como no se fija un procedimiento reglado en materia mercantil para esta valoración, luego se debe acudir a la normativa contable.

En este ámbito, el ICAC sigue remitiendo<sup>32</sup> a la Norma Técnica publicada en 1991<sup>33</sup> para interpretar la antigua LSA y calcular así el valor real de las acciones o participaciones, equiparable al valor razonable de los títulos tal y como ha establecido el Tribunal Supremo<sup>34</sup>, remitiéndose además a la citada Norma Técnica. Expuesto lo anterior, podemos fácilmente alcanzar la conclusión de que en absoluto tendrá que coincidir la valoración de dichas acciones o participaciones con su valor nominal y, por consiguiente, la disposición de liquidez necesaria para satisfacer esta salida del socio puede resultar aún más gravosa incluso que los ajustes necesarios sobre el capital social.

De esta manera queda patente que el ejercicio del derecho de separación puede tener consecuencias muy importantes sobre el devenir económico de la sociedad y que, si las condiciones para su activación no guardan lógica y respeto con la coyuntura económica

---

<sup>32</sup> Boletín Oficial del ICAC nº89/2012 Consulta nº3 «Sobre la actuación del auditor de cuentas en un trabajo de valoración de participaciones sociales en una sociedad de responsabilidad limitada y la aplicación de lo dispuesto por la Norma Técnica de Auditoría sobre esta cuestión, publicada por Resolución del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas de 23 de octubre de 1991».

<sup>33</sup> Resolución de 23 de octubre de 1991, del Presidente del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas por la que se publica la Norma Técnica de elaboración del Informe Especial en los supuestos establecidos en los artículos 64, 147, 1479 y 225 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.

<sup>34</sup> Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil, Sección 1ª), núm. 63/2011 de 28 de febrero de 2011 (RJ2011\2489): «2) Aunque la expresión "valor real" ha sido sustituida por la expresión "valor razonable" de acuerdo con la disposición adicional 10ª de la Ley 44/2002, de 22 noviembre, de Reforma del Sistema Financiero, al aprobarse la enmienda 271 del Grupo Popular en el Senado, en la que de hecho se remitía a la enmienda 269 que ponía de relieve las dificultades planteadas por la interpretación de la expresión valor real, y se proponía sustituirlo por el de valor razonable "tal y como ha quedado establecido en la Directiva 2001/65 (artículo 42 ter), que lo define como «valor de mercado para los instrumentos financieros (las acciones lo son) para los que pueda determinarse fácilmente un mercado fiable...» o como «valor obtenido mediante la aplicación de modelos y técnicas de valoración generalmente aceptados en el caso de aquellos instrumentos para los que no pueda determinarse fácilmente un mercado fiable...». "Valor razonable" es ya un término del acervo comunitario, que habrá necesariamente de transponerse al Derecho español en los próximos meses y que afectará al Código de Comercio y a la legislación de sociedades", ambos términos deben entenderse equiparables a los efectos de determinación del valor de las participaciones. 3) En este sentido, en el apartado 8 de la Resolución del Presidente del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas de fecha 3 de enero de 1991 por la que se publica la Norma Técnica de elaboración del Informe Especial sobre Valoración de Acciones en el supuesto de los artículos 64, 147, 149 y 225 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, se afirma que el auditor ha de determinar un valor de transmisión o reembolso de acciones en base a su juicio como experto independiente en asuntos contables, económicos y financieros y que, a estos efectos, ha de tenerse en cuenta que en una valoración de acciones "sólo puede hablarse de aproximaciones o juicios razonables sobre el valor real"».

de la sociedad, los resultados pueden ser fatales y derivar en una descapitalización de la propia sociedad<sup>35</sup>.

Por otro lado, la generalidad de la redacción inicial planteaba otro serio problema: el ejercicio de este derecho en grupos de sociedades. Podía plantearse un escenario en el cual, por medio de una filialización del negocio, quedase el minoritario recluido en la matriz que ahora operaría como *holding* y al margen, por tanto, de la mayor parte de decisiones<sup>36</sup>. Una filialización sobrevenida de la estructura societaria consiste en instrumentar una serie de sociedades filiales a partir de la matriz por medio de las cuales se lleva a cabo la actividad de lo que en ese momento pasa a ser un grupo de sociedades<sup>37</sup>, desapoderando a la Junta General de la sociedad matriz de su facultad de control y supervisión, concerniendo esta en cuanto a la mayoría de las decisiones sobre la participación en las filiales al órgano de administración de la dominante.

Al margen del debate doctrinal de si esta filialización otorga al socio disidente un derecho de separación de la sociedad<sup>38</sup>, esta operación puede resultar de gran relevancia en lo que al art. 348 bis LSC concierne. De esta forma, el órgano de administración de la matriz – designado por la mayoría del capital social – podrá por ejemplo retener los beneficios generados en las sociedades filiales derivándolos a las reservas de estas<sup>39</sup>. Así, sin actividad en la matriz que ahora opera como *holding* esta no generará resultado

---

<sup>35</sup> VICENT CHULIÁ, F., «Cuentas anuales y aplicación del resultado» en *Introducción al Derecho Mercantil*, vol. I, 23ª ed., Tirant Lo Blanch, Valencia, 2012, p. 842.; PULGAR EZQUERRA, J., «Reparto legal mínimo de dividendos: protección de socios y acreedores» en *Derecho de Sociedades y de los Mercados Financieros, Libro Homenaje a C. Alonso Ledesma*, FERNÁNDEZ TORRES, I. et al. (coord.), ILUSTEL, Madrid, 2018, p. 679.

<sup>36</sup> IRÁCULIS ARREGUI, N. «Derecho de separación del socio externo de la sociedad matriz y de la filial: controvertida construcción de este mecanismo de protección» en *Revista Derecho Mercantil*, n. 308, 2018, pp. 1-7.

<sup>37</sup> Tal y como expone FERNÁNDEZ DEL POZO, L., «Derecho de separación ex 348 bis en grupos de sociedades», en *Almacén de Derecho*, Madrid, 2019, accesible en: <https://almacenederecho.org/derecho-de-separacion-ex-348-bis-en-grupos-de-sociedades/> [consultado 2 de mayo de 2019], existe «un sector de la doctrina – la famosa STS de 10 de marzo de 2011 – que defiende el reconocimiento de un derecho de separación en caso de filialización en cuanto ello entraña de sustitución o cambio del objeto social (ex art 346.1.a) LSC.» La citada sentencia – Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil, sección 1ª), núm. 102/2011 de 10 de marzo de 2011 – puede consultarse por medio de la siguiente referencia RJ 2011\2765.

<sup>38</sup> Dado que está fuera del alcance de este trabajo, véase, en todo caso, la Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil, Sección 1ª), núm. 438/2010 de 30 de junio de 2010 (RJ 2010\5693) y la Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil, Sección 1ª), núm. 102/2011 de 10 de marzo de 2011 (RJ 2011\2765).

<sup>39</sup> GUERRERO LEBRÓN, M.J. «La protección del socio externo de un grupo de sociedades a través del art. 348 bis LSC» en *Derecho de sociedades: Cuestiones sobre órganos sociales*, GÓNZALEZ FERNÁNDEZ, M.B., y COHEN BENCHETRIT, A. (dir.) OLMEDO PERALTA, E., y GALACHO ABOLAFIO, A.F. (coord.), [libro electrónico], Tirant lo Blanch, Valencia, 2019 [consultado 3 de mayo de 2019], pp. 389-416. Disponible en: <https://biblioteca-tirant-com.cuarzo.unizar.es:9443/cloudLibrary/ebook/info/9788413131443>.

más allá de los dividendos canalizados de sus filiales y, si estos son escasos o inexistentes, el socio minoritario no podrá ejercer el derecho reconocido en el art. 348 bis y quedará por tanto «cautivo» en esta<sup>40</sup>.

Actualmente, con la nueva regulación, la intención es paliar la inseguridad jurídica que generaba la redacción anterior. Por ello, el presente trabajo pretende analizar si realmente el legislador con un precepto que ha generado tantas expectativas<sup>41</sup> ha logrado solventar esta inseguridad surgida a raíz de la redacción de agosto de 2011, o si, por el contrario, dista todavía de ser una redacción apropiada ante problemas como los planteados.

### **III. LA INSEGURIDAD DEL PRECEPTO EN SU REDACCIÓN ANTERIOR**

Si por algo se ha caracterizado el derecho de separación recogido en el artículo 348 bis LSC ha sido, para bien o para mal, por ser uno de los puntos más debatidos y principales focos de atención legislativos del Derecho de Sociedades.

Así, ya antes de su introducción, se constataba en la práctica una serie de situaciones calificables como «abusivas» – que a continuación se pasan a detallar – para las que la introducción de este precepto en agosto de 2011 generó una gran expectación. Enseguida, conscientes de la desafortunada redacción y de la incompatibilidad con la coyuntura de la época, se solaparon sucesivas suspensiones, tratando de prevenir de los riesgos que en este punto se describirán.

Por último, a finales de 2018, salió adelante una nueva redacción que entró en vigor en el mes de diciembre, planteando un novedoso escenario que se tratará en el bloque IV.

## **1. SITUACIÓN PREVIA A LA INTRODUCCIÓN DEL ARTÍCULO 348 BIS**

### **1.1 La vía del abuso de derecho y la falta de un criterio uniforme**

---

<sup>40</sup> PULGAR EZQUERRA, J. «Reparto legal...», *cit.*, p. 678, en alusión a CABANAS TREJO, R. y MACHADO PLAZA, J. «Derecho del socio a participar en el reparto de las ganancias sociales y abuso de la mayoría» en *Revista de Derecho de Sociedades*, n.4, 1995, p. 297; ALFARO-ÁGUILA-REAL, J., y CAMPINS VARGAS, A., «El abuso de la mayoría en la política de dividendos. Un repaso sobre la jurisprudencia», *en*. OTROSÍ, n. 5, 2011.

<sup>41</sup> En ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S. , «El nuevo art. 348 bis LSC: reforma del derecho de separación por falta de dividendos», *en HayDerecho*, Madrid, 2019, accesible en: <https://hayderecho.expansion.com/2019/01/16/nuevo-348-bis-lsc-reforma-derecho-separacion-falta-dividendos/> [consultado 16 de marzo de 2019], ROYO-VILLANOVA afirma que «La reforma sin duda mejora la regulación: soluciona defectos técnicos y reduce el automatismo y la rigidez actual, permitiendo el pacto en contrario y haciendo media de los dividendos repartidos en los últimos cinco años», aunque matiza: «Algunas opciones son discutibles y su aplicación en grupos de sociedades plantea dudas[...].»

Que el legislador se decidiese a regular tal posibilidad se debió en gran medida a la existencia de desequilibrios o conductas abusivas<sup>42</sup> en cuanto al reparto de las ganancias sociales se refiere, principalmente en sociedades cerradas<sup>43</sup>, que podía derivar en una «expropiación del minoritario»<sup>44</sup>. Dado el carácter de este tipo de sociedades, difícilmente se establece una separación entre control y propiedad, existiendo para aquellos que ostentan la mayoría de la representación social relativa facilidad para hacerse con el control de los órganos de la sociedad y, de esta manera, puede existir cierta confusión entre el interés de esta mayoría y el de la sociedad que, como ya se ha planteado en puntos anteriores, no tiene por qué ser coincidente.

Siendo la voluntad de la Junta, plena garante de la voluntad de la sociedad por medio de su mayoría, la legitimada para decidir el destino las ganancias generadas, tiene por tanto la mayoría del capital la potestad de decidir su destino. Teniendo en cuenta que en muchas ocasiones, principalmente en este tipo de sociedades cerradas, los intereses de estos mayoritarios ya se veían remunerados vía, por ejemplo, retribución de los administradores – posición que es habitual que ocupen dado que cuentan con la mayoría para designarlo<sup>45</sup> –, podían reinvertir estas ganancias en la propia sociedad acumulándolas en forma de reservas y, de este modo, «expropiar» al minoritario de las expectativas económicas que le llevaron a formar parte del contrato de sociedad. Si junto a lo anterior se tiene en cuenta la reducida dimensión de muchas de estas sociedades y, por consiguiente, las dificultades de colocar estas participaciones en el mercado<sup>46</sup>, el minoritario quedaba, efectivamente, en una situación realmente precaria.

En este sentido, resulta interesante el análisis comparado con el *common law*, que cuenta con un concepto de «conducta opresiva» suficientemente acuñado por su jurisprudencia y que podríamos concretar como aquellas conductas contrarias a «las

---

<sup>42</sup> GUERRERO LEBRÓN, M.J. «La protección...», *cit.*, pp. 391-392.

<sup>43</sup> ALFARO ÁGUILA-REAL, J., «Los problemas contractuales en las sociedades cerradas» en *InDret, Revista para el Análisis del Derecho* [revista electrónica], n. 4, 2005 [consultado 13 de abril de 2019]. Disponible en: [http://www.indret.com/pdf/308\\_es.pdf](http://www.indret.com/pdf/308_es.pdf) pp. 6 y ss

<sup>44</sup> LUCAS MARTÍN, E.P., «Somera descripción de la lógica del artículo 348 bis LSC» en *Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil de la Universidad Complutense de Madrid* [revista electrónica], n. 77, 2013, [consultado 20 de abril de 2019] pp. 7-12. Disponible en: <https://eprints.ucm.es/21684/>.

<sup>45</sup> CUCURULL POBLET, T., «La política de...», *cit.*, p. 8, «este abuso suele ir acompañado con el aseguramiento, por parte de este grupo mayoritario, de una retribución paralela al derecho al dividendo, como puede ser la que perciben por formar parte del órgano de administración; o mediante la celebración de otros contratos con la sociedad de sociedades vinculadas al grupo».

<sup>46</sup> PULGAR EZQUERRA, J. «Reparto legal...», *cit.*, p. 686.

razonables que todo socio tiene derecho a esperar de la sociedad». Incluso el legislador anglosajón ha ido un paso más allá y ha otorgado rango legal a este concepto, en la actualidad concretamente en la *Companies Act 2006*<sup>47</sup>, que las define como conductas «injustamente perjudiciales»<sup>48</sup>. Sin embargo, en nuestro ordenamiento no queda recogida una figura de tales características, y es por ello que, si se pretendía poner remedio a cualquiera de estas conductas, la única alternativa del minoritario era demostrar el abuso de derecho por parte del mayoritario vía art. 7.2 del Código Civil, justificando así que actuaba en beneficio propio y en perjuicio del minoritario y, en ningún caso, motivado por los intereses de la sociedad. Dado el concepto que tiene delimitado nuestra jurisprudencia para el abuso de derecho<sup>49</sup>, existían no pocos factores disonantes para no terminar de aplicar esta doctrina y por tanto ser perfectamente válido el acuerdo que determinaba no repartir dividendos, debido en primer lugar a la dificultad probatoria de las motivaciones del mayoritario y, en segundo, a la interpretación que el juez llevase a cabo.

Analizando cómo la jurisprudencia anterior a agosto de 2011<sup>50</sup> resuelve este tipo de situaciones, observamos que no existía un criterio uniforme. Por un lado, la AP de Murcia había considerado que la atribución reiterada a reservas con el objetivo de autofinanciar la sociedad no justifica este no reparto cuando el nivel de solvencia patrimonial es elevado y además no queda probada esa utilidad<sup>51</sup>. A su vez, la AP de

---

<sup>47</sup> United Kingdom Companies Act 2006, accessible en: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/contents> [consultado 10 de mayo de 2019]. «Part 30. Main provisions. 994 Petition by company member: (1) A member of a company may apply to the court by petition for an order under this Part on the ground, (a) that the company's affairs are being or have been conducted in a manner that is unfairly prejudicial to the interests of members generally or of some part of its members (including at least himself), or (b) that an actual or proposed act or omission of the company (including an act or omission on its behalf) is or would be so prejudicial.»

<sup>48</sup> Es MARTÍNEZ ROSADO quien recoge este excelente análisis en MARTÍNEZ ROSADO, J. «Conductas opresivas de la mayoría frente a la minoría en las sociedades cerradas (a propósito del art. 18 de la propuesta de reglamento de la Sociedad Privada Europea y de la regulación norteamericana)» en *La modernización del Derecho de Sociedades de Capital en España*, t. I, ALONSO LEDESMA, C. *et al.* (dir.), FUENTES NAVARRO, M. *et al.* (coord.), Aranzadi S.A., Cizur Menor (Navarra), 2011, p. 330-336.

<sup>49</sup> Véase al respecto, entre otras: Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil, Sección 1ª), núm. 511/2008 de 10 de junio de 2008 (RJ 2008\4245), o la Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil), núm. 439/2002 de 14 de mayo de 2002 (RJ 2002\4441).

<sup>50</sup> ALFARO ÁGUILA-REAL, J., y CAMPINS VARGAS, A., «Liber amicorum...», *cit.*, pp. 74-77.

<sup>51</sup> Sentencia de la Audiencia Provincial de Murcia (Sección 4ª), núm. 140/2009 de 27 de febrero de 2009 (JUR\2009\237051): «Sentado lo anterior, entendemos que el acuerdo de los accionistas de la mercantil "Cano Molina" S.A. por el que los beneficios obtenidos por la mercantil en cada ejercicio se destinaban al fondo de reserva, no reúne entidad y justificación bastante en orden a fundamentar la decisión ya reiterada de no repartir dividendos, máxime cuando consta acreditado que la sociedad, según las cuentas anuales tiene unos fondos propios de 4.191.314 €, así como Fondos Ajenos por 1.543.658,77 € y una capacidad

Alicante consideró un acuerdo abusivo e ilícito por vaciar «la lícita expectativa de todo socio de obtener ganancias lícitas»<sup>52</sup>. Incluso el propio TS<sup>53</sup> entendía el carácter abusivo de estos acuerdos en caso de no perseguir ningún interés social, tal que: «Desde esta perspectiva, en conexión con la causa lucrativa que constituye la causa de negocio societario, los acuerdos de la mayoría que no persiguen razonablemente el interés del conjunto de los accionistas desde la perspectiva contractual, ni los de la sociedad, desde la perspectiva institucional, y perjudican a los minoritarios, revelándose abusivos -tanto si se califica el ejercicio del voto como abuso de derecho, como si se entiende que constituye un abuso de poder- deben entenderse contrarios a los intereses de la sociedad, cuyo regular funcionamiento exige también el respeto razonable de los intereses de la minoría,[...]», aunque la AP de Baleares<sup>54</sup> fue clara y explícita al entender que «[...] abono ilícito lo es tanto la retención sistemática e indefinida de la privación del derecho a percibir los beneficios sociales obtenidos, como proceder sistemática e indefinidamente a su reparto si no se dan los requisitos para ello, debiéndose estar caso por caso y a tenor de los datos que arroje cada ejercicio económico [...]».

Sin embargo, en disonancia con lo anterior, existían casos en los que, sin una postura tal vez uniforme, se fallaba en el sentido opuesto. Por ejemplo, en una ocasión se apoya en la pasividad del minoritario que alegaba el abuso de derecho por no repartir dividendos en los dos últimos ejercicios, cuando en los cinco anteriores ni siquiera había acudido a votar<sup>55</sup>, eso sí, matizando que quizás de seguirse así en un futuro fuese apreciable la

---

de autofinanciación del 111,07 %. [...] Y es lo cierto que en este caso no existe dato probatorio alguno que permita sustentar con éxito la utilización de las reservas sociales en los objetivos de autofinanciación alegados en orden a la adquisición de unas instalaciones propias. Entendemos que ese destino inversor debió acreditarse de forma razonable por la parte demandada [...]».

<sup>52</sup> Sentencia de la Audiencia Provincial de Alicante (Sección 6ª), núm. 95/2001 de 26 de febrero de 2001 (JUR\2001\160566): «[...] es que por decisión reiterada de la mayoría se deje vacío de contenido tal derecho de forma continuada, la lógica expectativa de todo socio de obtener lícitas ganancias, lo que fue su objetivo final al asociarse, [...] La sentencia apelada debe pues ser revocada en parte y en el sentido indicado declarando la nulidad del acuerdo impugnado en esta alzada con estimación en consecuencia, del presente recurso de apelación.».

<sup>53</sup> Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil, Sección 1ª), núm. 873/2011 de 7 de diciembre de 2011 (RJ\2012\3521).

<sup>54</sup> Sentencia de la Audiencia Provincial de Islas Baleares (Sección 5ª), núm. 471/2010 de 22 de diciembre de 2010 (JUR\2011\106693).

<sup>55</sup> Sentencia de la Audiencia Provincial de Álava (Sección 1ª), núm. 281/2010 de 4 de junio 2010 (ECLI:ES:APVI:2010:953): «Por ello, la reiteración, a efectos del abuso del derecho, debe apreciarse desde la propia reacción del sujeto, y por ello reducida a esas dos juntas [...] no revela en grado suficiente un ánimo dirigido a perjudicar el derecho del recurrente [...] Por ello, sin perjuicio de la necesidad de revisar la política de no repartir beneficios si las circunstancias permanecen y permanece la voluntad reiterada contraria [...]»

necesidad de reparto. En otro supuesto, se plantea la ausencia de dividendos como una política de autofinanciación perfectamente válida dentro de la sociedad, favorable al interés social e incluso al del minoritario, al revalorizarse así su participación<sup>56</sup>.

## **2. LA INCERTIDUMBRE ALREDEDOR DEL PRECEPTO.**

### **2.1 Momento de su introducción**

En este contexto, el legislador entiende que es necesario establecer una regulación que ofrezca suficiente protección al minoritario y, sin tener en cuenta, o al menos todo lo que debió, cómo iba a afectar esto económicamente a la sociedad, en la Ley 25/2011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital y de incorporación de la Directiva 2007/36/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo Europeo, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas, introdujo el polémico precepto. Así, la Enmienda de Adición presentada por el Grupo Parlamentario Popular en el Congreso<sup>57</sup> que precipitó finalmente esta redacción lo calificaba como «un mecanismo técnico muy adecuado para garantizar un reparto parcial periódico y reducir esa conflictividad». No tuvo que transcurrir demasiado tiempo para constatar que las expectativas quedaban lejos de la realidad.

### **2.2 La incompatibilidad con los acuerdos de refinanciación**

Si bien pretendía reducir la conflictividad y ofrecer un mecanismo de protección para los intereses del socio minoritario, pronto se pudo apreciar que esta no iba a ser la materialización que iba a lograr en la práctica y que, de su redacción, se desprendían otros efectos, u otros riesgos, que provocaron hasta dos suspensiones temporales de su aplicación.

Entrando en vigor dos meses después de la reforma de la Ley de Sociedades de Capital, el dos de octubre de 2011, solo habría que esperar hasta el año siguiente para que dejase

---

<sup>56</sup> Auto de la Audiencia Provincial de Zaragoza (Sección 3ª), de 30 de octubre de 2006 (JUR 2007\256307): «Esta política financiera de autofinanciación no es irracional y tampoco extraño en sociedades cerradas como es el caso [...] Además, este proceder redundaría en un incremento del patrimonio social y, por ende, en el valor patrimonial de la participación del recurrente que puede ser materializado, por ejemplo, en el caso de enajenación de los títulos de participación por su valor real»

<sup>57</sup>BOCG, Congreso de los Diputados, serie A, núm. 111-11, de 30 de mayo, «[...] 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 falta de distribución de dividendos no solo 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.»

de estarlo<sup>58</sup>. La Disposición Transitoria 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 decretaba su suspensión temporal. Así la casuística referida a este intervalo de tiempo es escasa e insiste en las dificultades a la hora de interpretarlo<sup>59</sup>.

Para entender esta suspensión es necesario contextualizar aquel escenario. Siendo una de las etapas más duras de la crisis económica, muchas empresas desafortunadamente se estaban viendo abocadas al concurso de acreedores siguiendo lo preceptuado en la Ley 22/2003, de 9 de julio, la Ley Concursal. Una de las novedades, impulsada además por el Real Decreto-ley 3/2009<sup>60</sup> y por la Ley 38/2011<sup>61</sup>, eran los acuerdos de refinanciación<sup>62</sup> que el deudor podía alcanzar con los acreedores y que incluso podían ser homologados judicialmente, como mecanismo de viabilidad en aras de lograr revertir la situación de insolvencia.

Lógicamente y dada la criticidad de la situación, uno de los *covenants*, de los requisitos exigidos por los acreedores para suscribir este tipo de acuerdos consistía en limitar la salida de liquidez de la sociedad vía reparto de dividendos<sup>63</sup>, es decir, vinculaba a la

---

<sup>58</sup> De hecho, en el momento está suspensión ocasión problemas en cuanto a procedimientos que se entablaron por juntas celebradas con anterioridad a la suspensión, pero que se impugnaron una vez suspendido el precepto. Resulta de interés la Sentencia de la Audiencia Provincial de Santa Cruz de Tenerife (Sección 4ª), núm. 322/2015 de 2 de diciembre de 2015 (JUR 2016\66100), que estimó lo siguiente: «3. Sobre esta base considera la Sala que el recurso debe estimarse; el ejercicio del derecho de separación se comunicó en la misma junta, cuando aún no había entrado en vigor la suspensión del art. 348.bis de la LSC; el ejercicio (con independencia de su viabilidad) vino a ser reconocido incluso en el mismo acto por el Presidente de la junta, que lo que no aceptó fue la propuesta de la valoración de la participación, aunque puso sus reparos al señalar que habría que valorar la concurrencia de los presupuestos previstos en dicho precepto. [...] Incluso aunque la comunicación se formulara después el 10 de julio siguiente, cuando ya había entrado en vigor la suspensión del precepto (el 24 de junio de 2012) con la publicación de la Ley 1/2012, de 22 de junio, si el derecho ya había nacido con el acuerdo adoptado de los que pretendían la separación (como señala la sentencia del Tribunal Supremo citada), no se le puede conferir a dicha Ley efecto retroactivo para privar del derecho nacido al amparo de la normativa anterior [...]».

<sup>59</sup> Además de las sentencias que se han analizado o se analizarán particularmente, se puede destacar también la Sentencia de la Audiencia Provincial de Valencia (Sección 9ª), núm. 22/2013 de 23 de enero 2013 (LA LEY 36528/2013), la Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona (Sección 15ª), núm. 81/2015 de 26 de marzo de 2015 (LA LEY 98588/2015) y la Sentencia de la Audiencia Provincial de Guipúzcoa (Sección 2ª), núm. 278/2013 de 18 de noviembre de 2013 (JUR 2014\166415), entre otras.

<sup>60</sup> Real Decreto-ley 3/2009, de 27 de marzo, de medidas urgentes en materia tributaria, financiera y concursal ante la evolución de la situación económica.

<sup>61</sup> Ley 38/2011, de 10 de octubre, de reforma de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.

<sup>62</sup> LARGO GIL, R. y HERNÁNDEZ SAINZ, E. «La solución de la crisis al margen del concurso. Los institutos preconcursales» en *Derecho Mercantil II*, vol. 2 Derecho del Mercado Financiero y Derecho Concursal, 4ª ed., Kronos, Zaragoza, 2018, pp. 484 y ss.

<sup>63</sup> PULGAR EZQUERRA, J. «Reparto legal...», *cit.*, pp. 676-680

sociedad a comprometerse a no repartir dividendos durante un determinado número de ejercicios<sup>64</sup>, hasta que la sociedad recuperase una mínima solvencia<sup>65</sup>. Sin duda, este compromiso chocaba directamente con el derecho reconocido legalmente en el artículo 348 bis de la LSC y planteaba un escenario de conflicto a la hora de suscribir este tipo de acuerdos y su posterior homologación judicial, supeditando el futuro de la sociedad al compromiso de los socios de no invocar este derecho, a sabiendas de las dudas que suscitaba su renunciabilidad en estas situaciones<sup>66</sup>.

Pero ya no solo quedaba la sociedad expuesta al riesgo de no lograr suscribir este tipo de acuerdos preconcursales, sino que además, aun encontrándose en una situación saneada, quedaban expuestos al riesgo de descapitalización ya planteado anteriormente, y es que, aun siendo clasificado como minoritario, este bien puede ostentar el 49,99% del capital social, y la obligación legal por ejercicio del 348 bis de reducir el capital social hasta dicho importe y de reembolsar el relativo valor real de las participaciones, podía tener unas consecuencias fatales en la gestión de los recursos y situación económica de la empresa<sup>67</sup>, más aun si cabe dadas las dificultades de la época<sup>68</sup>.

Es por todo lo anterior, que el legislador de manera prudente y previsor, y en vistas de todos los problemas que podía acarrear, decide suspender temporalmente el precepto por medio del artículo Primero Cuatro de la Ley 1/2012 de 22 de junio<sup>69</sup> que añade una Disposición Transitoria a la LSC en los siguientes términos: «Se suspende, hasta el 31

---

<sup>64</sup> RODRÍGUEZ RUIZ DE VILA, D., «El artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital y los acuerdos de refinanciación», en *Anuario de Derecho Concursal*, n. 42, 2017, pp. 3-4.

<sup>65</sup> Más recientemente e incluso una vez superadas las suspensiones que suceden a esta situación, han seguido generándose problemas relacionados con la situación concursal de las sociedades. Así por ejemplo en la Sentencia de la Audiencia Provincial de A Coruña (Sección 4ª), núm. 12/2018 de 15 de enero 2018 (LA LEY 694/2018), la Audiencia Provincial estima la apelación y revoca la sentencia de instancia que había calificado el crédito con el socio por el ejercicio de su derecho de separación como subordinado, calificándolo como ordinario.

<sup>66</sup> RODRÍGUEZ RUIZ DE VILA, D., *La separación como alternativa a reparto de dividendos en las sociedades no cotizadas (art. 348 bis LSC)*, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2018, pp. 183-184.

<sup>67</sup> A modo de ejemplo, en la Sentencia de la Audiencia Provincial de Bizkaia (Sección 4ª), núm. 901/2018 de 18 de diciembre de 2018 (LA LEY 220641/2018), el socio minoritario ejerció su derecho conforme al 348 bis LSC al no acordarse el reparto de dividendos. Escasos días después, y consciente la Junta del importe desembolso que esto supondría, convoca junta extraordinaria donde rectifica y acuerda el reparto de dividendos. Aun así, el minoritario se niega a recibirlo e insiste en que se le reembolse su participación. La Audiencia Provincial desestima el recurso de apelación y reitera el fallo del Juzgado de lo Mercantil de Bilbao, entendiendo que el socio está haciendo un uso abusivo de su derecho en virtud del artículo 7.2 CC y destacando las consecuencias económicas de esta eventual pretensión sobre la sociedad.

<sup>68</sup> RODRÍGUEZ RUIZ DE VILA, D., *La separación como...*, *cit.*, pp. 182-183.

<sup>69</sup> PULGAR EZQUERRA, J. «Reparto legal...», *cit.*, pp. 679-680.

de diciembre de 2014, la aplicación de lo dispuesto en el artículo 348 bis de esta Ley». Así, se optó por la alternativa de suspender un artículo que apenas un año atrás había sido catalogado como «mecanismo técnico muy adecuado» para reducir la conflictividad».

### **2.3 Las posteriores suspensiones**

Sin embargo, no habiendo alcanzado la fecha de recuperación, se aprueba el Real Decreto-ley 11/2014, de 5 de septiembre, de medidas urgentes en materia concursal que, bajo las mismas preocupaciones extiende, en su Disposición Final Primera<sup>70</sup>, la suspensión hasta 31 de diciembre de 2016. Asimismo, la Ley 9/2015, de 25 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal, vuelve a reincidir en mantener esta suspensión, en su Disposición Final Primera<sup>71</sup>, hasta el 31 de diciembre de 2016. Es decir, hasta el 1 de enero de 2017, el precepto no había estado apenas en vigor y no hubo ocasión de ver sus efectos en la práctica hasta la celebración de las juntas generales ordinarias de ese mismo año. Es por eso, que, aunque se trate de una norma del 2011, su estudio en la práctica es bastante reciente y novedoso.

## **3. LA BREVE VIGENCIA EN SU REDACCIÓN ORIGINAL**

### **3.1 Problemas generados en su redacción original**

Sin ser este el objeto principal del presente trabajo, sí que ha lugar a reservar un pequeño inciso para plantear algunos – que no todos – de los problemas e inseguridades que ocasionaba la anterior redacción.

Por un lado, ante la fuerte carga económica que puede suponer la activación de este mecanismo para la sociedad, los requisitos para ello deben guardar coherencia con la situación económica y ser respetuosos con las diferentes alternativas posibles en la gestión de la sociedad. En definitiva, debería salvaguardar el interés económico de la sociedad y ser invocable solo cuando la negativa al reparto sea manifiestamente

---

<sup>70</sup> Disposición final primera. Modificación del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio. La disposición transitoria del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, queda redactada en los siguientes términos: «Se suspende, hasta el 31 de diciembre de 2016, la aplicación de lo dispuesto en el artículo 348 bis de esta ley.»

<sup>71</sup> Disposición final primera. Modificación del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio. [...] Dos. La disposición transitoria del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, queda redactada en los siguientes términos: «Se suspende, hasta el 31 de diciembre de 2016, la aplicación de lo dispuesto en el artículo 348 bis de esta Ley.»

representativa de una conducta abusiva y, en ningún caso, esté respaldada por la propia política de empresa y su planificación a la hora de afrontar los ejercicios venideros.

Pues bien, en contraposición con lo expuesto, la anterior redacción preveía la facultad de ejercer este derecho cuando «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». Así, la mera negativa durante un ejercicio a repartir una tercera parte de su resultado entre sus socios vía dividendos, facultaba a este a solicitar el reembolso de sus participaciones. Sin duda comprometía la continuidad de la sociedad si esta no contaba con la solvencia y la liquidez suficiente para proceder al reparto de dividendos o acometer el debido reembolso. De no ser por estas suspensiones, y sumado a las limitaciones que suponía para los acuerdos de refinanciación, resulta inestimable el daño que hubiese ocasionado este mecanismo en el tejido empresarial de haber estado vigente durante todo este tiempo. Los más críticos advirtieron en su momento que «no puede aceptarse en ningún caso que el legislador transforme la tiranía de la mayoría en la tiranía de la minoría en lo que a dividendos se refiere<sup>72</sup>».

Sin embargo, las sociedades, plenamente conscientes de la situación que podría generar esta regulación, pronto instrumentaron diversas vías para conseguir eludir la activación del controvertido mecanismo. Así, como bien ilustra RODRÍGUEZ RUÍZ DE VILLA<sup>73</sup> estas podían ser bien diversas: una modificación de los estatutos para incrementar las reservas estatutarias y así ser menor el beneficio distribuible, instaurar o incrementar la retribución de los administradores, incrementar la dotación para provisiones o plantear periodificaciones de gastos que reduzcan los beneficios distribuibles, entre otras. Todas estas alternativas por supuesto dentro de la legalidad vigente, pero llevando al extremo los mecanismos legales que permitían evadir la aplicación de un precepto que podía resultar tan pernicioso.

Dentro de todas estas, sin duda, la más compleja y la que resulta objeto de estudio de este trabajo era la filialización de la sociedad ya planteada en apartados anteriores. Así, se instrumentaba la actividad de la sociedad – ahora grupo – por medio de filiales en las

---

<sup>72</sup> IBÁÑEZ GARCÍA, I., «Sobre el derecho obligatorio al dividendo ¡Qué barbaridad!» en *HayDerecho*, Madrid, 2011, accesible en: <https://hayderecho.expansion.com/2011/07/27/sobre-el-derecho-obligatorio-al-dividendo-%C2%A1que-barbaridad/> [consultado 15 de abril de 2019].

<sup>73</sup> RODRÍGUEZ RUIZ DE VILA, D., *La separación como...*, cit., pp. 166-169.

que no participaba el minoritario y cuya participación de la matriz se encontraba generalmente bajo las directrices del órgano de administración de esta, para poder diluir los beneficios y no verse amenazado al reparto de estos so pena de activación de este artículo 348 bis.

La legitimidad de esta actuación fue seriamente cuestionada, hasta el punto de que determinados autores consideraban que, si se instrumentaba únicamente para privar al minoritario de su derecho a participar en las ganancias sociales, podría incurrir en un supuesto de abuso de derecho o incluso de fraude de ley si se instrumentaba la filial *a posteriori* expresamente para ello<sup>74</sup>. Otros incluso llegaron a propugnar una aplicación analógica del 348 bis LSC sobre las ganancias del grupo, reconociendo de manera implícita un derecho del socio a participar en las ganancias sociales ya no solo a nivel de la sociedad en la que participaban, sino del grupo. Así ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA plantea la posibilidad de aplicación por analogía en caso de observar tres requisitos<sup>75</sup>. El primero de ellos, la existencia de una laguna legal no intencionada, es decir, que no haya sido contemplada en la Ley una previsión para tal supuesto. El segundo, que exista identidad de razón entre los dos supuestos, como podía observarse en el caso por cuanto la opresión sobre el minoritario ya sea en la matriz, ya sea a nivel de grupo. El tercero y último, que no esté excluida la aplicación analógica por tratarse de una norma excepcional. Aquí entiende el autor, en interpretación de lo expuesto por otros<sup>76</sup>, que el derecho de separación no constituye una norma excepcional por estarse reconociendo ya su aplicación analógica, por ejemplo, en supuestos de modificación sustancial del objeto social por articular la actividad por medio de una filial<sup>77</sup>.

### 3.2 El camino hacia la redacción actual

---

<sup>74</sup> ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S. «Reserva de dividendos y art. 348 bis: actuación en la Junta General» en HayDerecho, Madrid, 2017, accesible en: <https://hayderecho.expansion.com/2017/06/19/reparto-de-dividendos-y-art-348-bis-actuacion-en-la-junta-general/> [consultado 15 de abril de 2019]; RODRÍGUEZ RUIZ DE VILA, D., *La separación como...*, *cit.*, pp. 168-172;; MARÍN BENÍTEZ, L., y GALLARDO MARTÍN, A. «Sobre el derecho de separación ex artículo 348 bis LSC en el ámbito de grupo de sociedades» en Revista Aranzadi Doctrinal, n. 3, 2018., pp. 7 y ss.

<sup>75</sup> ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., «Derecho de separación por falta de reparto de dividendos: el art. 348 bis», en Los intentos de reforzamiento del poder de la junta y de los socios en los grupos de sociedades, EMPARANZA SOBEJANO, A., (dir.), Marcial Pons, Madrid, 2018, pp. 151-155.

<sup>76</sup> ALFARO ÁGUILA-REAL, J., y CAMPINS VARGAS, A., «Liber amicorum...», *cit.*, p.75-76.

<sup>77</sup> Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil, Sección 1ª), núm. 102/2011 de 10 de marzo de 2011 (RJ 2011\2765).

Era de esperar, que, frente a la inestabilidad e incertidumbre acaecidas con motivo de las sucesivas suspensiones<sup>78</sup>, así como las duras críticas que estaba recibiendo por parte de la doctrina<sup>79</sup>, el legislador una vez concluido el periodo de suspensión, comenzase a proponer necesarias reformas<sup>80</sup> o incluso tratase de suspender nuevamente su aplicación<sup>81</sup>. Incluso, se planteó en un primer momento una reforma del artículo, que, no obstante, a pesar de resultar interesante<sup>82</sup>, fue retirada el pasado 27 de septiembre.

Con posterioridad, el pasado mes de diciembre se aprueba 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

---

<sup>78</sup> Algunos de los últimos pronunciamientos con la anterior redacción en vigencia destacaban que se estaba generalizando la tendencia de acudir el socio directamente al Registro Mercantil a solicitar el nombramiento del experto encargado de realizar la valoración, así la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil de Barcelona, núm. 80/2019 de 7 de marzo de 2019 (JUR\2019\99578): «Sin embargo, lo que está sucediendo últimamente es que muchos de esos socios, en lugar de acudir a la vía judicial, se están dirigiendo directamente al registro mercantil para solicitar el nombramiento del experto al amparo del art. 353 LSC a pesar de la oposición fundada de la sociedad a reconocerle su derecho de separación, vía que está teniendo gran acogida porque los registradores mercantiles se están declarando competentes no sólo para nombrar al experto sino también para analizar si concurren los requisitos del art. 348 bis de la LSC, entrando incluso a resolver sobre los motivos de oposición alegados por la sociedad desde un punto de vista sustantivo lo que plantea varias dudas. [...] Entiendo que el socio es libre de elegir si acude a la vía judicial o bien, de manera alternativa, a la vía administrativa o extrajudicial, conclusión que extraigo de la dicción del precepto ( artículo 353 LSC) el cual permite al socio solicitar al registrador mercantil el nombramiento de un experto para valorar las participaciones sociales o acciones de la sociedad a “*falta de acuerdo*” sin especificar que esa falta de acuerdo se refiera únicamente a la falta de acuerdo en cuanto a la valoración de las participaciones sociales por lo que también puede tener encaje legal la falta de acuerdo respecto a la existencia misma del derecho pues lógicamente, si no hay acuerdo en cuanto a la premisa mayor (el derecho de separación) tampoco lo habrá respecto de la premisa menor (la valoración de las participaciones o acciones).»

Analizando esta situación y la doctrina de la DGRN, se puede consultar SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J.C., «Ejercicio del derecho de separación por el socio ex art. 348 bis LSC: Plazo, forma y actos posteriores», en *Derecho de sociedades: Cuestiones sobre órganos sociales*, GÓNZALEZ FERNÁNDEZ, M.B., y COHEN BENCHETRIT, A. (dir.) OLMEDO PERALTA, E., y GALACHO ABOLAFIO, A.F. (coord.), [libro electrónico], Tirant lo Blanch, Valencia, 2019 [consultado 3 de mayo de 2019], pp. 334-338. Disponible en: <https://biblioteca-tirant-com.cuarzo.unizar.es:9443/cloudLibrary/ebook/info/9788413131443>

<sup>79</sup> Simplemente, a efectos ilustrativos, se puede consultar, entre muchos otros autores ya citados, BRENES CORTÉS, J. «El derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos: la entrada en vigor del controvertido artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital» en *Revista de Derecho Mercantil*, n. 305, 2017.

<sup>80</sup> El 1 de diciembre de 2017, el Grupo Popular propone una nueva redacción: «Proposición de Ley para la Modificación del artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital» *Boletín Oficial de las Cortes Generales, Congreso de los Diputados, Serie B, número 184-I*.

<sup>81</sup> El 4 de abril de 2017 Esquerra Republicana presentó una Proposición no de Ley sobre la Ley de Sociedades de Capital instando a suspender de nuevo este artículo.

<sup>82</sup> Véase ALFARO ÁGUILA-REAL, J., “La propuesta del PP para reformar el art. 348 bis LSC” en *Almacén de Derecho*, Madrid, 2017, accesible en: <https://derechomercantilesmana.blogspot.com/2017/12/la-propuesta-del-pp-para-reformar-el.html> [consultado en 10 de diciembre de 2018].

información no financiera y diversidad. Esta, en su artículo Segundo Seis, introduce la nueva redacción del artículo 348 bis de la LSC, siendo de aplicación a todas las Juntas Generales celebradas con posterioridad a su entrada en vigor<sup>83</sup>.

#### **IV. LA NUEVA REDACCIÓN DEL 348 BIS**

##### **1. PLANTEAMIENTO Y EXPECTATIVAS**

La reciente redacción trae sin duda una regulación mucho más extensa, tratando de paliar con mayor o menor acierto, como a continuación procederemos a analizar, los problemas que trajo consigo la redacción de 2011 y las dudas que suscitó a la mayor parte de la doctrina.

Así, fruto de esta intención, el legislador se ha decidido a atajar directamente algunos de los problemas planteados a lo largo de este trabajo, como por ejemplo el carácter imperativo del precepto o la posibilidad de su dispensa por medio de los estatutos, tomando la segunda solución<sup>84</sup>.

Del mismo modo, consciente de la urgente necesidad de dar a este derecho de separación una regulación acorde a la realidad jurídico-social y sensata en cuanto a las consecuencias que puede desencadenar, se le otorga una entrada en vigor inmediata y de directa aplicación a todas las juntas celebradas con posterioridad a esta<sup>85</sup>.

A pesar de ello, el legislador no ha estado del todo acertado en determinados aspectos, tratando de plantear una redacción demasiado taxativa cuando tal vez era inabarcable o simplemente innecesario pudiendo plantear otras alternativas.

A continuación, se procederá al análisis en concreto de dos de las novedades más comentadas de este artículo. La primera de ellas, el punto primero y los nuevos presupuestos exigidos a la hora de ejercer este derecho, principalmente desde una

---

<sup>83</sup> En la recién señalada Ley 11/2018, Disposición final séptima. Entrada en vigor y aplicación. Esta Ley entrará en vigor el día siguiente al de su publicación en el «Boletín Oficial del Estado».

<sup>84</sup> Y así se expresa claramente en su apartado segundo «2. Para la supresión o modificación de la causa de separación a que se refiere el apartado anterior, será necesario el consentimiento de todos los socios, salvo que se reconozca el derecho a separarse de la sociedad al socio que no hubiera votado a favor de tal acuerdo.». Igualmente, el apartado primero comienza: «1. Salvo disposición contraria de los estatutos [...]».

<sup>85</sup> Ley 11/2018, de 28 de diciembre. Disposición transitoria. Aplicación. 1. Las modificaciones introducidas por esta Ley[...] Por excepción, las modificaciones introducidas por esta Ley mediante el artículo segundo apartado seis en el artículo 348 bis del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, serán de aplicación a las juntas generales que se celebren a partir del mismo día de su entrada en vigor.

perspectiva económica en cuanto a si suple la falta de coherencia y previsión que a lo largo de este trabajo le achacábamos. La segunda, una previsión expresa en materia de grupos en el apartado cuarto, posiblemente instrumentada para los problemas de filialización ya planteados, pero que esconde más problemas de los que aparenta a simple vista.

## **2. LOS NUEVOS PRESUPUESTOS DE APLICACIÓN DESDE UNA PERSPECTIVA ECONÓMICA**

Como introducíamos, el precepto se articula de una forma mucho más extensa. El primer apartado recoge los presupuestos generales de ejercicio del derecho. El segundo, se refiere a la posibilidad de disposición estatutaria. El tercero, reitera en cuanto al plazo de ejercicio lo que ya exponía la redacción anterior. El cuarto se refiere a la novedosa previsión en materia de grupos. Por último, el quinto, enumera los supuestos que quedan fuera del ámbito de aplicación de este.

Para valorar el acierto o no de esta reforma, debemos comprender que, como bien expone MARTÍNEZ MUÑOZ<sup>86</sup>, desde un principio la finalidad de este precepto no era reconocer u otorgar al socio un derecho a un dividendo mínimo, sino limitar la discrecionalidad de la Junta, prevenir a esta de conductas abusivas ateniéndose a sufrir las consecuencias previstas, el ejercicio del derecho de separación por parte de los socios en desacuerdo. Es decir, y en palabras del mismo autor, no debe imponer un temor o una restricción infundada sobre la capacidad decisoria de la Junta a riesgo de activarse este mecanismo en circunstancias o ante decisiones que entren dentro de la lógica y de la propia discrecionalidad empresarial recogida en el artículo 226 de la LSC, sino que tiene que prevenir a la Junta y a la mayoría del capital de tomar decisiones abusivas o perjudiciales para las del minoritario en condiciones en las que no cabría esperar otro acuerdo. Todo lo anterior, tal y como criticábamos de la redacción anterior, debe ser a su vez plenamente respetuoso con la situación y la coyuntura económica de la sociedad, o de lo contrario, podría derivar en el extremo opuesto, en un abuso de la minoría<sup>87</sup>.

---

<sup>86</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» en *Revista Derecho de Sociedades*, n.55, 2019, p. 10.

<sup>87</sup> Determinados autores acentúan esta posibilidad y llegan a plantear incluso que «este poder de decisión a cada uno de los socios sobre los beneficios sociales puede acabar por convertirlos en meros acreedores de un crédito frente a la sociedad, y a estas en meras entidades de depósitos remunerados.» en

En el presente punto, nos centraremos en el primero de los apartados, que dispone lo siguiente:

«1.Salvo disposición contraria de los estatutos, transcurrido el quinto ejercicio contado desde la inscripción en el Registro Mercantil de la sociedad, el socio que hubiera hecho constar en el acta su protesta por la insuficiencia de los dividendos reconocidos tendrá derecho de separación en el caso de que la junta general no acordara la distribución como dividendo de, al menos, el veinticinco por ciento de los beneficios obtenidos durante el ejercicio anterior que sean legalmente distribuibles siempre que se hayan obtenido beneficios durante los tres ejercicios anteriores. 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 primero que llama la atención es que se le ha dotado de unos presupuestos de aplicación mucho más detallados. Así, si anteriormente bastaba con la negativa al reparto de, al menos, «un tercio de los beneficios propios de la explotación», ahora podemos apreciar dos condicionantes<sup>88</sup>.

El primero de ellos, no repartir al menos «el veinticinco por ciento de los beneficios obtenidos», siempre y cuando haya obtenido beneficios durante «los tres ejercicios anteriores». De esta forma, se reduce muy sensatamente el importe exigible, y es que debemos tener en cuenta que imponer un tercio del beneficio como dividendo a riesgo de ejercitar el derecho de separación, como ya comentamos, era realmente gravoso y dejaba poco margen a políticas de autofinanciación. Como referencia, podemos tomar la ratio *pay-out*<sup>89</sup> empleada en finanzas para medir el porcentaje de dividendos repartidos por una entidad. Por ejemplo, algunas de las empresas más solventes del IBEX 35,

---

CUCURULL POBLET, T., «La política de...», *cit.*, p. 14, en alusión a ILLESCAS ORTIZ, R., «¿Se han convertido las sociedades de capital en entidades de depósito remunerado?», en *Revista de Derecho de los Negocios*, n. 254, 2011, pp. 5-6.

<sup>88</sup> DÍAZ MORENO, A., «Nuevo régimen del derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos», en *Análisis Gómez-Acebo & Pombo*, Madrid, 2019, accesible en: <https://www.gap.com/publicaciones/nuevo-regimen-del-derecho-de-separacion-en-caso-de-falta-de-distribucion-de-dividendos/> [consultado 8 de mayo de 2019], p. 5.

<sup>89</sup> En ARREGUI, M. y BERGES, A. «Los dividendos en la Bolsa española: especial consideración a los bancos.» en *Cuadernos de Información Económica*, vol. 246, 2015, p. 77-83, se define como «porcentaje que los dividendos representan sobre los beneficios de las compañías», para a continuación realizar un interesante análisis de esta ratio en nuestro sector bancario.

índice conformado por las cotizadas con mejores niveles de liquidez de nuestro mercado<sup>90</sup>, repartieron cifras muy similares en 2018<sup>91</sup>: Banco Santander (42%), Repsol (35%), BBVA (20%) o ACS (11%). Resulta por tanto incomprensible la exigencia anterior de una tercera parte del beneficio como dividendo y parece, si atendemos ya no solo a la cifra, sino al conjunto de mecanismo, desproporcionado. Se exige además que la sociedad haya obtenido beneficio durante los tres ejercicios anteriores. De manera muy acertada logra que se tenga en consideración la coyuntura económica de la sociedad, interpretando que, si esta incurre en pérdidas en cualquiera de los ejercicios precedentes, el contador se debe reiniciar. Tal vez se eche en falta una mayor precisión en cuanto a qué beneficio se refiere, si al de la explotación del objeto social como hacía referencia la redacción anterior<sup>92</sup>, si al legalmente distribuible, etc. Como no hace ninguna consideración expresa y, sin embargo, en otros aspectos del precepto sí que parece concretar – al resultado legalmente distribuible, por ejemplo –, deberíamos entender que este beneficio es simplemente el resultado después de impuestos. Destacar, del mismo modo, que se ha suprimido la referencia a los «beneficios propios de la explotación del objeto social» que tanta polémica y tantos problemas de interpretación había suscitado<sup>93</sup>.

---

<sup>90</sup> Y así se pretende que quede conformado por medio de las «Normas técnicas para la composición y cálculo de los índices de Sociedades de Bolsas», elaboradas por el correspondiente comité técnico encargado de la composición y supervisión de los índices bursátiles elaborados por Bolsas y Mercados Españoles (BME). Accesible en: [http://www.bolsamadrid.es/docs/SBolsas/docsSubidos/NormasIndices/Normas\\_Indices\\_Ibex\\_esp.pdf](http://www.bolsamadrid.es/docs/SBolsas/docsSubidos/NormasIndices/Normas_Indices_Ibex_esp.pdf)

<sup>91</sup> Esta información se ofrece en un artículo publicado en El Confidencial el pasado 8 de abril, RAFFIN, C., «Las empresas del Ibex 5 reparten 22.000 M en dividendos: ¿Se lo pueden permitir?», en *El Confidencial*, Madrid, 2019, accesible en: [https://www.elconfidencial.com/mercados/2019-04-08/dividendos-ibex-35-bolsa-inversion-empresas\\_1925634/](https://www.elconfidencial.com/mercados/2019-04-08/dividendos-ibex-35-bolsa-inversion-empresas_1925634/) [consultado 5 de mayo de 2019].

<sup>92</sup> Se trata sin duda de uno de los aspectos de la regulación anterior que más problemas interpretativos suscitó. Para algunos sectores de la doctrina, parecía existir consenso: «A nosotros nos parece claro que el legislador ha querido referirse a la actividad ordinaria de la compañía, de manera que no se incluyen en esa tercera parte los beneficios llamados extraordinarios, las plusvalías que se puedan reflejar en la contabilidad etc.», en ALFARO ÁGUILA-REAL, J., «Derecho de separación del socio en caso de sequía de dividendos: El nuevo artículo 348 bis de la ley de sociedades de capital», en *CMS Albiñana & Suárez de Lezo Alerta Mercantil*, noviembre 2011, p. 5, y también en CUCURULL POBLET, T., «La política de...», *cit.*, p. 10.

<sup>93</sup> Finalmente, la Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona (Sección 15ª), núm. 81/2015, de 26 de marzo de 2015 (LA LEY 98588/2015) entiende que: «Planteados los términos del debate, la controversia pasa por determinar qué ha de entender por beneficio propio de la explotación del objeto social [...] No podemos prescindir en la interpretación del artículo 348 bis de la forma en que se introdujo en nuestro Ordenamiento y de las razones que el Legislador esgrimió para justificar su introducción. El origen del precepto se encuentra en la enmienda 21 del Grupo Parlamentario Popular del Congreso al Proyecto de Ley de reforma parcial [...] En justificación de la enmienda, que finalmente acabaría convirtiéndose en el artículo 348 bis, se dijo lo siguiente: "(...) De otra parte, con la forma que se propone se evita tener que repartir como dividendos las ganancias extraordinarias (como, por ejemplo, las plusvalías obtenidas por la enajenación de un bien que formaba parte del inmovilizado fijo). La expresión "beneficios propios de

El segundo, reforzando esta precaución sobre la coyuntura de la sociedad, excluye su aplicación en caso de que «el total de los dividendos distribuidos durante los últimos cinco años equivale, por lo menos, al veinticinco por ciento de los beneficios legalmente distribuibles registrados en dicho periodo». De esta forma, aun cumpliéndose lo anteriormente expuesto, el socio no estará facultado para invocar su derecho de separación si se han efectuado distribuciones en los términos expresados. Esto impide que el socio pueda abusar de la norma y solicitar la separación cuando no se repartan beneficios si en la empresa ha existido recientemente una política de reparto regular que alcance ese veinticinco por ciento en el total de los últimos cinco años.

Tal vez se pueda plantear alguna situación un tanto difusa, sobre todo en supuestos en los que se dé una abrupta irregularidad en los beneficios generados y por tanto en su reparto a lo largo de estos cinco años, a efectos del cómputo de ese 25%. Incluso puede resultar algo vaga esta previsión y generar dudas en cuanto al cómputo de estos cinco ejercicios, aunque posiblemente se deba aguardar a ver su aplicación en la práctica para observar cómo se interpreta.

Otra de las novedades que podríamos destacar es la manera de ejercitar el derecho, de manifestar su oposición. Si anteriormente se requería que «el socio hubiera votado a favor», lo cual planteaba serios problemas en supuestos en los que por ejemplo el socio se mostraba contrario a la decisión de no repartir, pero no votaba expresamente para que se distribuyeran<sup>94</sup>, ahora resulta suficiente con hacer «constar en el acta su protesta por

---

la explotación" del objeto social, específicamente introducida con esa finalidad, proviene del artículo 128.1 de la Ley de Sociedades de Capital ( RCL 2010, 1792 y 2400) ". En definitiva, el artículo 348 bis de la LSC utiliza una fórmula similar al artículo 128 de la misma Ley. Dicho precepto atribuye al usufructuario, una vez extinguido el usufructo de acciones o participaciones, la facultad de exigir del nudo propietario el incremento del valor experimentado por las participaciones o acciones usufructuadas "que corresponda a los beneficios propios de la explotación de la sociedad integrados durante el usufructo en las reservas que figuren en el balance de la sociedad, cualquiera que sea la naturaleza o denominación de las mismas" [...] La doctrina, al analizar el artículo 348 bis, considera que para determinar el "beneficio propio de la explotación del objeto social" habrá que excluir los "beneficios extraordinarios o atípicos" [...] A partir de ahí, no podemos compartir el criterio de la demandada, acogido sustancialmente por la sentencia apelada, que identifica "beneficio propio de la explotación del objeto social" con el beneficio que una compañía obtiene con su actividad ordinaria, esto es, con la que define el objeto social [...] Si nos guiáramos exclusivamente con criterios funcionales o materiales, sería preciso analizar todos y cada uno de los ingresos y gastos de la sociedad, para dilucidar si podemos calificarlos como típicamente "ordinarios", lo que generaría incertidumbre e inseguridad jurídica. No bastaría, en este caso, con escrutar las tres partidas de ingresos identificadas por la demandada. Ciertamente, no podemos estar a un concepto estrictamente contable de "beneficio propio de la explotación del objeto social", dado que como tal no está contemplado en la normativa contable. Es más, el vigente Plan General de Contabilidad, aprobado por el Real Decreto 1514/2007 ( RCL 2007, 2098 y 2386) , tampoco reconoce la categoría de "resultados extraordinarios", pues sólo distingue entre "resultados de explotación" y "resultados financieros"[...].

<sup>94</sup> CUCURULL POBLET, T., «La política de...», *cit.*, p. 12. Igualmente, la jurisprudencia entró a valorar expresamente este aspecto. De esta forma, la Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona (Sección

la insuficiencia», siendo una previsión mucho más amplia e integradora, que elimina la ambigüedad generada con la redacción anterior por medio de una sencilla conducta que permite que quede clara la postura del socio<sup>95</sup>.

En definitiva, y concluyendo con el análisis de este apartado 348 bis.1, en lo que a coherencia y lógica con la situación económica se refiere, podemos afirmar que se ha mejorado notablemente la redacción y que elimina la inseguridad e incertidumbre de la anterior redacción. Si ha de existir y debe regularse un derecho de separación en caso de un reparto insuficiente de dividendos, este parece ser un muy buen camino<sup>96</sup>.

A modo de valoración personal, quizás fuese de interés dejar abierta la posibilidad de que la sociedad pudiera probar frente al minoritario que la negativa al reparto de una determinada cantidad responde realmente a una política o estrategia empresarial. Pensemos, por ejemplo, en un supuesto en que la sociedad está acumulando fondos durante un determinado número de ejercicios para abordar una expansión y poder operar en un tercer estado. En este caso, quedaría justificado el no reparto de dividendos en beneficio de acumular el capital que permitiese acometer esta inversión con fondos propios y, por consiguiente, no se debería reconocer el derecho de separación previsto legalmente. No obstante, a la hora de probar este tipo de situaciones, tal vez se llevaría al juez a entrar a valorar la discrecionalidad u oportunidad empresarial, un tema cuando menos controvertido.

---

15ª), núm. 81/2015 de 26 de marzo de 2015 (JUR 2015\188060) «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. Y esa situación se dio en el presente caso, dado que los actores, por medio de su representante, no se limitaron a votar a favor de la distribución propuesta, sino que hicieron constar en acta que esa propuesta era insuficiente, anunciando el ejercicio del derecho de separación [...]», o la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil de Barcelona (núm. 1), de 21 de junio de 2013 (JUR 2013\330722) «[...] 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».

<sup>95</sup> MARTÍNEZ MUÑOZ, M. «Entre el abuso...», *cit.*, pp. 19-20.

<sup>96</sup> Por ejemplo, tal y como se analiza en CUCURULL POBLET, T., «La política de...», *cit.*, p. 18, un derecho de separación regulado de manera adecuada puede resultar muy positivo para la Empresa Familiar, «Es por ello que la introducción del derecho de separación del socio por el no reparto de dividendos beneficia a estas entidades en el sentido de que gracias a ello puede facilitar la captación de nuevos socios, y consecuentemente de capital para la sociedad; así como consigue una mayor estabilidad societaria, al fomentar la permanencia de los socios o partícipes que ven más factible el retorno de su inversión vía dividendos», en alusión a ROJO RAMÍREZ, A. A., y CABAÑETE POZO, R., «La separación de socios en la empresa familiar y el reparto de dividendos», *en Revista de Empresa Familiar*, n. 2, vol. 2, 2012, p. 53.

No obstante, a pesar de sus aciertos, estamos solo ante el apartado primero, y en ningún caso podemos hacer una interpretación aislada del precepto, deberemos atender al resto de previsiones, en concreto y a efectos de este trabajo, a la del apartado cuarto.

### **3. ¿UNA SOLUCIÓN EN MATERIA DE GRUPOS?**

Si bien hemos valorado la regulación del 348 bis.1 como acertada, la que a continuación se plantea en el 348 bis.4 queda lejos de ser la oportuna y posiblemente empañe y desestabilice lo previsto en el apartado primero:

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

Esta nueva regulación, deja ciertos aspectos en los que interesa profundizar. Por una parte, la referencia explícita al concepto de resultados consolidados, que como ya se anticipaba al comienzo de este trabajo, ni tiene el mismo alcance que el concepto de grupo en sí, ni es obligatorio para todos los grupos de sociedades. En esta línea, se pasará a analizar las limitaciones en la aplicación de este mecanismo, entre ellas, la exclusión de aquellas sociedades para las que no existe la obligación de presentar cuentas consolidadas. Por otra parte, se reflexionará ya no solo sobre la complejidad del resultado consolidado, sino sobre la inexistencia de un acuerdo de distribución de este sobre el que activar este derecho.

#### **3.1 El alcance del resultado consolidado.**

Si ya en el apartado 1.2 del Bloque II introducíamos el concepto de perímetro de consolidación, es llegado este punto cuando se debe profundizar en el porqué de dicha llamada de atención.

Como bien se ha desarrollado a lo largo del trabajo, el problema que se planteaba en materia de grupo de sociedades era esa «filialización» de la actividad para tratar de retener los beneficios en la sociedad filial y así quedar fuera del alcance del artículo 348 bis. Ahora, esta nueva redacción parece prever un remedio expreso ante esta situación:

tomar como referencia el resultado consolidado. Sin embargo, este nuevo planteamiento no es ni mucho menos perfecto.

En primer lugar, las cuentas anuales consolidadas, en concreto, el resultado consolidado no solo incluye empresas del propio grupo, sino que además tiene en cuenta el resultado generado tanto por sociedades multigrupo como por sociedades consideradas asociadas<sup>97</sup>. Siguiendo la normativa española, para la consolidación de las cuentas anuales de este tipo de sociedades dentro de las del grupo, deberá seguirse bien el método de integración proporcional para las sociedades multigrupo, bien el método de puesta en equivalencia o de la participación para ambos tipos de sociedades – *ex art. 47 CCo y artículo 10 y 12 de la NFCAC* –. Aunque ni mucho menos se pretende llevar a cabo un análisis de la metodología a la hora de elaborar los estados financieros consolidados, sí que existen aspectos que chocan directamente con la finalidad prevista para este apartado cuarto del artículo 348 bis.

Por un lado, tenemos las sociedades multigrupo, que son aquellas en las que el control se ejerce de manera conjunta con un tercero, que bien puede ser persona física, persona jurídica o incluso otro grupo. Por otro lado, tenemos las sociedades asociadas, aquellas en las que, si bien se ostenta una influencia significativa, no se posee el control en los términos expuestos en el artículo 42 CCo.

Imaginemos, a efectos ilustrativos, que la sociedad matriz del grupo, además de aquellas sociedades sobre las que ejerce el control efectivo, ostenta participación en otras dos. En una de ellas, un 50%, quedando el 50% restante en manos de otro grupo con el que ejerce el control de manera conjunta, siendo por tanto clasificada como multigrupo. En otra, tomando la presunción del artículo 47.3 CCo, un 20%, es decir, clasificada como asociada. Aunque en ambas cuentan con un determinado porcentaje de participación y puede por tanto materializar esta participación por medio de su voto en las respectivas juntas, en ninguna de ellas cuenta con la potestad para decidir plenamente sobre el reparto de dividendos a partir del resultado o la oportunidad de destinar estas ganancias a un determinado tipo de reserva – supongamos, como bien puede ocurrir, que no alcanza un acuerdo con el otro grupo partícipe de la sociedad multigrupo para repartir dividendos –.

---

<sup>97</sup> SÁNCHEZ ÁLVAREZ, M.M., «Primer comentario del artículo 348 bis.4 LSC (Dividendos y derecho de separación del socio de la sociedad dominante)» en *LA LEY Mercantil*, n. 55, 2019

Así, tal y como expone el precepto, el minoritario de la dominante tendrá la facultad de ejercer su derecho de separación si esta no reparte un veinticinco por ciento del resultado consolidado. En cambio, en estas dos sociedades, perfectamente y bajo las condiciones planteadas, puede la mayoría del capital plenamente facultada para ello optar por atribuir el resultado a una reserva voluntaria. De este modo el beneficio no llegaría a la sociedad matriz por circunstancias que no son atribuibles a esta, pero sin embargo debe responder ante su socio minoritario por ello si se dan los supuestos para que ejerza el derecho de separación.

De hecho, a efectos contables no existirá diferencia alguna en cuanto a la finalidad que reciba este resultado y, por tanto, seguirá conformando el resultado consolidado. Podemos plantear un ejemplo donde, dejando al margen las vicisitudes de los ajustes relativos al proceso de consolidación de cuentas anuales, e incluso sustituyendo la sociedad multigrupo – por si resultaba demasiado hipotético la falta de acuerdo entre los copartícipes en el control conjunto – por otra asociada de la que se ostenta el 30%. Contamos entonces con participación en dos sociedades calificadas como asociadas al 20% y al 30%. Simplificando el proceso de consolidación y obviando los correspondientes ajustes, con el beneficio positivo en estas se reconocerá por un lado un incremento en el valor de la participación – un incremento en un Activo – y por otro un incremento en el resultado del ejercicio en la misma proporción – un incremento en el Patrimonio Neto –.

Supongamos que esta sociedad dominante junto a sus dependientes genera un resultado de cien mil euros, pero, gracias a su participación en estas dos sociedades el resultado consolidado asciende a ciento cuarenta mil euros. Sobre estos últimos cuarenta mil, ha decidido la junta de sendas sociedades atribuirlo a una reserva voluntaria y por tanto no se traducirá en una ganancia efectiva para la dominante. Sin embargo, esta se ve bajo la «obligación» de repartir el veinticinco por cien de este resultado, es decir, treinta y cinco mil euros, o de lo contrario el socio con participación minoritaria en esta podrá ejercitar su derecho de separación.

### **3.2 Limitaciones en el ámbito de aplicación del 348 bis.4**

Tampoco podemos obviar que no todos los grupos deben formular cuentas consolidadas, dado que están previstas dispensas expresas a esta obligación – *ex art 43 CCo* –. Para

comenzar, nos centraremos en la previsión relativa a la dimensión del grupo, recogida en el artículo 43.1 del CCo y en el artículo 8 de la NFCAC<sup>98</sup>.

Para ello debemos atender a los requisitos de dimensión para la formulación de cuentas anuales abreviadas previstos en el artículo 258 de la LSC. Bajo estos requisitos, lógicamente quedan afectadas por esta dispensa las sociedades de menor dimensión, principalmente por la complejidad y la carga económica que puede suponer este proceso de consolidación. De este modo, como introducíamos en este trabajo, aquellas sociedades para las que principalmente se previó este precepto, las de menor tamaño, quedan fuera del paraguas de protección previsto en el artículo 348 bis<sup>99</sup>.

Además, la redacción es explícita cuando dice «deberá reconocer el mismo derecho de separación al socio de la dominante», debiendo entender que no se reconoce este derecho de separación al socio minoritario de por ejemplo una filial del mismo grupo que se encuentre en la misma situación de atesoramiento de los beneficios respecto de una subfilial. En realidad, estaríamos posiblemente en otro de los supuestos para los que está prevista la dispensa de la obligación de consolidar cuentas, aquel del 43.1.2º del CCo previsto para determinados subgrupos. Si bien como planteábamos al inicio del trabajo para la interpretación del artículo 348 bis, en su redacción anterior, tal vez podía llevarse a cabo una interpretación extensiva o analógica en materia de grupos puesto que el legislador no se había pronunciado al respecto<sup>100</sup>, en la situación actual y dado que se ha dotado de una regulación mucho más explícita o taxativa<sup>101</sup>, no cabría hablar de imprevisión del legislador y por tanto no sería posible subsanar esta laguna con una aplicación analógica. Evidentemente, estas filiales siguen protegidas por el artículo 348 bis.1, pero esto no les previene del abuso vía filialización en materia de grupos de

---

<sup>98</sup> En concreto, el punto primero del citado precepto dispone lo siguiente «Artículo 8. Dispensa de la obligación de consolidar por razón del tamaño. 1. Una sociedad no estará obligada a formular cuentas anuales consolidadas cuando, durante dos ejercicios consecutivos en la fecha de cierre de su ejercicio, el conjunto de las sociedades del grupo no sobrepase dos de los límites relativos al total de las partidas del activo del balance, al importe neto de la cifra anual de negocios y al número medio de trabajadores, señalados en el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital para la formulación de cuenta de pérdidas y ganancias abreviada. »

<sup>99</sup> SÁNCHEZ ÁLVAREZ, M.M., «Primer comentario ...», *cit*, p. 5.

<sup>100</sup> Recordamos lo expuesto en ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., «Derecho de separación...», *cit.*, pp. 151-155

<sup>101</sup> MUÑOZ GARCÍA, A. «Distribución obligatoria de dividendos y grupos de sociedades» en *Revista de Derecho de Sociedades*, n. 55, 2019, p. 9.

sociedades y por tanto dejaría fuera del alcance del artículo 348 bis.4 a un gran número de sociedades que en un principio se deberían proteger<sup>102</sup>.

Es más, sigue habiendo posibilidad de eludir la aplicación del artículo 348 bis.4 por medio de la instrumentación de otras sociedades. Si al principio planteábamos una filialización y un atesoramiento del beneficio en la filial para escapar al ámbito de aplicación del artículo 348 bis en su redacción anterior, ahora este punto cuarto puede evitarse por medio de la creación de una nueva sociedad<sup>103</sup> – o de una sociedad ya existente – a la que el mayoritario aporte sus acciones o participaciones<sup>104</sup>, convirtiendo así la dominante originaria en una filial que, como acabamos de exponer, quedará fuera del paraguas del 348 bis. 4 LSC. De nuevo, nos veríamos en la tesitura de entrar a valorar la posibilidad de justificar o no una situación de abuso de derecho o de fraude de ley<sup>105</sup>.

Continuando con la misma línea, todo lo anterior nos llevaría a plantearnos supuestos que podrían parecer inverosímiles de otra forma, como, por ejemplo, la aplicación de este artículo 348 bis.4 en caso de una sociedad *holding* cabeza de un grupo y que no cotice, siendo los valores de alguna de las filiales los que coticen o estén admitidos a negociación en un mercado secundario. Aunque las sociedades cotizadas ya quedaban fuera del alcance de este artículo 348 bis tanto en la regulación precedente como en la actual<sup>106</sup>, este apartado cuarto abre la puerta a ejercer el derecho de separación en la dominante cuando el grupo no reparta el mínimo de dividendos establecidos, a pesar de contar con alguna sociedad cotizada en este, lo que sin duda supondría una fuerte inseguridad jurídica.

---

<sup>102</sup> SÁNCHEZ ÁLVAREZ, M.M., «Primer comentario ...», *cit.*, p. 5.

<sup>103</sup> MUÑOZ GARCÍA, A. «Distribución obligatoria...», *cit.*, pp. 24-25.

<sup>104</sup> Tal vez este escenario pueda verse más limitado en el ámbito de sociedades limitadas, donde se verá restringida la transmisión de las participaciones salvo para los sujetos previstos en el artículo 107.1 de la LSC. Es decir, puede darse la situación en la que las participaciones del mayoritario no sean libremente transmisibles a una sociedad constituida por este a estos efectos. No obstante, cabe hacer dos matizaciones. La primera, que puede darse una dispensa al respecto en los estatutos sociales. La segunda, que en todo caso se vería restringido por el derecho de adquisición que ostentarían los socios partícipes de esta sociedad con preferencia. Si este no lo ejerciese, sería perfectamente viable la transmisión a una sociedad de las citadas características y por tanto se podría instrumentar tal mecanismo.

<sup>105</sup> Como ya se hacía referencia en apartados anteriores de este trabajo, estas situaciones de abuso de derecho o fraude de ley suponen una compleja carga probatoria para la parte que lo aduce.

<sup>106</sup> En concreto, aunque no se profundice en este trabajo, en su punto quinto, apartado «5. Lo dispuesto en este artículo no será de aplicación en los siguientes supuestos: a) Cuando se trate de sociedades cotizadas o sociedades cuyas acciones estén admitidas a negociación en un sistema multilateral de negociación.».

Por último, desde una perspectiva temporal, el ámbito de aplicación también genera problemas, y es que establece el requisito de haber obtenido «resultados positivos consolidados atribuidos a la sociedad dominante durante los tres ejercicios anteriores». De esta redacción, se deducen dos exigencias<sup>107</sup>. La primera haber obtenido resultados positivos a nivel de grupo en los últimos tres ejercicios, quedando entonces interrumpido – y posiblemente reiniciado – el cómputo en caso de generar pérdidas a nivel de grupo en un ejercicio. La segunda, que la sociedad debe llevar operando como dominante al menos tres ejercicios, no siendo computables atendiendo a su literalidad los ejercicios previos si no formulaba todavía cuentas consolidadas – incluso cabría la posibilidad de que aun operando como dominante, no consolidase cuentas todavía por acogerse a una de las dispensas –.

Pero es que, además, al hacer referencia exclusiva al «resultado positivo consolidado», se deduce implícitamente de este apartado cuarto otro problema, el escenario en el que se obtiene un resultado positivo a nivel de cuentas consolidadas, pero el resultado de la dominante, que será quien reconozca este derecho de separación, es incluso negativo. El problema como tal, que se pasa a analizar en el siguiente apartado, deriva de un hecho que, aunque no hemos mencionado, es bastante evidente: la junta de la sociedad dominante no tiene potestad para distribuir este resultado consolidado<sup>108</sup>.

### **3.3 La inexistencia de un resultado consolidado distribuible**

Para comprender las implicaciones de esta inconsistencia, es necesario comenzar por entender la complejidad que tiene lugar a la hora de llevar a cabo la consolidación de cuentas anuales, que ya se comenzaba a vislumbrar al inicio de esta parte del trabajo. Así, las sociedades implicadas deberán llevar a cabo diversos ajustes en sus cuentas anuales<sup>109</sup>: homogeneización de criterios – temporales, como por ejemplo en los métodos de amortización, valorativos, a la hora de realizar los inventarios, etc – ajuste de operaciones internas entre sociedades del grupo – desde compraventa de inmuebles

---

<sup>107</sup> SÁNCHEZ ÁLVAREZ realiza un acertado análisis de esta situación en SÁNCHEZ ÁLVAREZ, M.M., «Primer comentario del artículo 348 bis.4 LSC (Dividendos y derecho de separación del socio de la sociedad dominante)» en LA LEY Mercantil, nº 55, 2019, pp. 3-7.

<sup>108</sup> MUÑOZ GARCÍA, A. «Distribución obligatoria...», *cit.*, pp. 13-21.

<sup>109</sup> En virtud del artículo 79 NFCAC: «1. La cuenta de pérdidas y ganancias consolidada comprenderá con la debida separación, los ingresos y los gastos de la sociedad dominante y de las sociedades dependientes, excepto cuando proceda su imputación directa al patrimonio neto de acuerdo con lo previsto en las Normas de Registro y Valoración del Plan General de Contabilidad, sin perjuicio de los ajustes y eliminaciones que procedan, y el resultado consolidado, con distinción de la parte atribuida a la sociedad dominante y a los socios externos al grupo».

entre las propias sociedades integrantes ya no solo del grupo, sino del perímetro de consolidación, hasta préstamos concedidos entre estas o el rendimiento de inversiones recíprocas en instrumentos de patrimonio– y otra serie de ajustes en los que no se va a profundizar por no quedar dentro de la materia de este trabajo<sup>110</sup>.

A efectos simplificativos, podemos plantear un supuesto en el que la mayor parte del resultado deficitario de una matriz se deba a la venta de inmuebles a sus filiales por debajo de su valor contable. A la hora de calcular el resultado consolidado, se deberán ajustar y suprimir estas pérdidas<sup>111</sup>. Así, la sociedad dominante que contaba con un resultado deficitario y por tanto no podía repartir ganancias, ahora fruto de la consolidación del resultado puede verse en una situación en que su resultado sea positivo y, si se dan el resto de los requisitos, verse en la situación de repartir dividendos a riesgo de separación de sus socios minoritarios tal y como prevé el artículo 348 bis.4.

Sin embargo, consecuencia de nuevo del concepto de «resultado consolidado», el mayor problema reside en que se trata de un concepto jurídico-contable que no cuenta con materialización en la realidad. Así, la junta de la sociedad dominante contará con la potestad de decidir sobre el reparto de los dividendos generados directamente por esta e indirectamente por medio de las sociedades dominadas y/o filiales que haya sido retribuido a la matriz, pero en ningún caso podrá acordar el reparto de un dividendo sobre el resultado consolidado, dado que este no es más que la suma, el cúmulo de los resultados – una vez realizados los debidos ajustes – de cada una de las sociedades integrantes, y por tanto es competencia de cada junta su reparto dentro de cada sociedad.

En consecuencia, ya no solo es que la sociedad dominante no cuente con el volumen o la disposición de fondos para hacer cumplir lo previsto en el artículo 348 bis.4, es que ni siquiera podrá existir un punto en el orden del día en la junta general sobre este reparto. Ante tal circunstancia, surge la duda de cómo podrá el socio hacer «constar en el acta su protesta por la insuficiencia de los dividendos reconocidos». Por un lado, dado que no existirá un punto del día al uso ni consecuentemente un acuerdo ante el que mostrar su discrepancia, tal vez deberá el socio de manera expresa formular protesta y solicitar que esta conste en acta en los términos establecidos en el artículo 348 bis.1 en relación con

---

<sup>110</sup> ÁLVAREZ MELCÓN, S. «Métodos de consolidación y procedimiento de puesta en equivalencia» *en Consolidación de Estados Financieros*, McGrawHill, 2ª ed., 1999, Madrid, pp. 11-21.

<sup>111</sup> ÁLVAREZ MELCÓN, S. «Eliminación de resultados por operaciones internas de inmovilizado» *en Consolidación de Estados Financieros*, McGrawHill, 2ª ed., 1999, Madrid, pp. 75-105.

el 348 bis.4<sup>112</sup>. Por otro lado, a efectos de cuentas consolidadas, el concepto de «dividendos reconocidos» es totalmente incierto e inconsistente.

Y es que, en relación a este aspecto, y en la línea de lo argumentado hasta ahora, se plantean numerosos problemas, que posiblemente se incrementen cuando se observe su aplicación práctica. El primero de ellos, las notables diferencias entre el resultado de la dominante y el consolidado, que, sin llevarlo al extremo de obtener pérdidas en la primera y beneficios a nivel de grupo, puede ocurrir por ejemplo que, aun acordándose el reparto del dividendo conforme al 348 bis.1, este no alcance el veinticinco por ciento establecido en el punto cuarto y siga siendo ejercitable este derecho de separación. El segundo, la dificultad temporal. Dificultad a la hora de conocer el dividendo asignado incluso a nivel de cuentas individuales, y es que siempre existirá un desfase temporal a la hora de distribuir dividendos dentro del grupo<sup>113</sup>.

Supongamos un grupo formado por tres sociedades, A, B y C. A participa al 100% B y B al 100% C. A partir del resultado de 2017, C reparte en 2018 un dividendo que aparecerá como ingreso en las cuentas anuales de B en 2018, y con los resultados del 2018 e incluyendo este ingreso, B repartirá un dividendo en 2019 que aparecerá en las cuentas anuales de A en 2019. Todo lo anterior, a salvo de la posibilidad de que la junta o el administrador de cualquiera de las sociedades implicadas se decida por repartir un dividendo a cuenta – *ex art. 277 LSC* – y por tanto de manera anticipada, sin perjuicio de que, si finalmente no se dan los presupuestos, este deba ser restituido<sup>114</sup> – *ex art. 278 LSC* –. De esta manera, si se pretende solucionar estos problemas atendiendo a los resultados realmente repartidos dentro del grupo, vemos como la situación incluso se agrava. A mayor abundamiento, a nivel de cuentas consolidadas uno de los ajustes necesarios es la eliminación de los dividendos procedentes de sociedades de dentro del grupo<sup>115</sup>, lo que supone otro problema si tratamos de observarlo a nivel consolidado.

---

<sup>112</sup> MUÑOZ GARCÍA, A. «Distribución obligatoria...», *cit.*, p. 21.

<sup>113</sup> MUÑOZ GARCÍA, A. «Distribución obligatoria...», *cit.*, pp. 16-18, ofrece un ejemplo muy similar al que a continuación se plantea

<sup>114</sup> SÁNCHEZ CALERO, F. y SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., «Las cuentas anuales, su verificación y la distribución del resultado del ejercicio», en *Instituciones de Derecho Mercantil*, vol. I, 36ª ed. (9ª ed. Aranzadi), Thomson Reuters, Cizur Menor (Navarra), 2013, pp. 635-637.

<sup>115</sup> En virtud del artículo 49 de la NFCAC.

En definitiva, aunque en las conclusiones se reflexionará sobre ello, observamos cómo la regulación prevista expresamente en materia de grupos posiblemente genere más dudas de las que disperse.

#### **4. OTRAS NOVEDADES**

Por último y para concluir con este trabajo, aunque sea de manera muy sucinta, no podemos evitar citar el resto de las novedades que incluye este nuevo 348 bis. Si ya hemos analizado los puntos primero y cuarto, solo restaría de comentar, brevemente, los puntos segundo, tercero y quinto.

En el segundo, se decide finalmente el legislador a optar por la disponibilidad vía estatutos de este derecho y así zanjar el debate existente en cuanto a su carácter imperativo<sup>116</sup>.

«2. Para la supresión o modificación de la causa de separación a que se refiere el apartado anterior, será necesario el consentimiento de todos los socios, salvo que se reconozca el derecho a separarse de la sociedad al socio que no hubiera votado a favor de tal acuerdo.»

En el tercero, se mantiene la regulación anterior y se habilita el plazo de un mes desde la celebración de la junta para accionar tal derecho.

«3. El plazo para el ejercicio del derecho de separación será de un mes a contar desde la fecha en que se hubiera celebrado la junta general ordinaria de socios.»

El quinto, enumera una serie de supuestos que quedan al margen de la aplicación de este precepto:

«5. Lo dispuesto en este artículo no será de aplicación en los siguientes supuestos:

a) Cuando se trate de sociedades cotizadas o sociedades cuyas acciones estén admitidas a negociación en un sistema multilateral de negociación.

b) Cuando la sociedad se encuentre en concurso.

c) Cuando, al amparo de la legislación concursal, la sociedad haya puesto en conocimiento del juzgado competente para la declaración de su concurso la iniciación de negociaciones para alcanzar un acuerdo de refinanciación o para obtener adhesiones

---

<sup>116</sup> A efectos meramente ilustrativos del debate que existía al respecto, ALFARO ÁGUILA-REAL, J., «Más sobre el nuevo art. 348 bis LSC y el carácter dispositivo de la legislación societaria», en *Almacén de Derecho*, Madrid, 2012, accesible en: <https://derechomercantilesana.blogspot.com/2012/03/mas-sobre-el-nuevo-art-348-bis-lsc.html> [consultado 25 de mayo de 2019].

a una propuesta anticipada de convenio, o cuando se haya comunicado a dicho juzgado la apertura de negociaciones para alcanzar un acuerdo extrajudicial de pagos.

d) Cuando la sociedad haya alcanzado un acuerdo de refinanciación que satisfaga las condiciones de irrevocabilidad fijadas en la legislación concursal.

e) Cuando se trate de Sociedades Anónimas Deportivas.»

Entre estas, destaca sin duda la previsión expresa en materia de acuerdos de refinanciación concursal, tal y como habíamos analizado a lo largo de este trabajo, por ser uno de los supuestos que más chocaban con la aplicación de este precepto. Por supuesto, también se excluye no solo en fase de negociación del acuerdo, sino una vez este se ha alcanzado o una vez la sociedad está inmersa en el concurso.

## V. CONCLUSIONES

- Como se planteaba al inicio de este trabajo, cuando un individuo se decide a participar en el capital de una sociedad, lo que está acometiendo en realidad es una inversión y, en consecuencia, se mantiene expectante de obtener una rentabilidad. Esta llegará bien por medio de una retribución por participar activamente en la sociedad, bien por medio del reparto de las ganancias generadas.
- Si bien es cierto que, como bien se ha fundamentado, frente al interés individual de los socios debe primar un interés común, un interés social, también resulta obvio que este interés, al tratarse de una sociedad de capital, irá encaminado a generar una prosperidad económica, a producir un excedente. Así, cuando se prive a los socios de sus expectativas dentro de la sociedad a recibir una parte de este excedente sin justificación alguna en defensa del interés social, podemos entender que estaremos ante una conducta abusiva. Evidentemente, los que se verán perjudicados por esta situación serán los socios minoritarios, que no contarán con participación suficiente en la junta como para alterar decisiones de este calado.
- Ante tal escenario, principalmente en sociedades cerradas cuyas participaciones o acciones tienen una salida mucho más complicada en el mercado, resulta lógico que el legislador habilite un mecanismo para que estos puedan hacer de nuevo líquida su inversión.
- Ante estos conflictos societarios, calificados ya desde tiempo atrás por la jurisprudencia como situaciones de abuso, el legislador entiende y acierta al prever

un derecho de separación para el socio disconforme con el no reparto de dividendos en la medida que estima conveniente. Ahora bien, que entendiéndose la necesidad de introducir tal derecho en la LSC no significa ni mucho menos que acertase en la redacción.

- Sin duda la redacción inicial del art. 348 bis LSC supone un despropósito, con un texto carente de cualquier consideración con la coyuntura económica de las sociedades, más grave aún si cabe dado el contexto de la época. Afortunadamente pronto se accedió a las sucesivas suspensiones que salvaguardaron el tejido empresarial de las pequeñas y medianas empresas. Esta regulación, de haber permanecido en vigor durante un periodo de tiempo prolongado, hubiese generado muchos más problemas que la ausencia de previsión alguna. La propia jurisprudencia en la escasa casuística planteada tuvo serios problemas interpretativos, consciente del amplio abanico de supuestos poco nítidos que podían plantearse.
- En la nueva regulación de diciembre de 2018 el legislador ha pretendido recoger todos los problemas que había sugerido la redacción vigente hasta la fecha y tratar de ofrecer una solución, más o menos acertada, para cada uno de ellos. Así, ha disipado todas las dudas que suscitaba su carácter dispositivo o imperativo, o ha excluido expresamente diversos supuestos que chocaban directamente con el Derecho Concursal.
- En esta línea, y dentro de lo analizado en este trabajo, debemos destacar el acierto, al menos de manera aislada, del primer apartado. Ha estructurado una serie de presupuestos previos a su aplicación que respetan la coyuntura económica de la empresa y la propia discrecionalidad empresarial. Así, si concurren todos estos, podremos decir casi con total certeza que con la alternativa al reparto de dividendos – principalmente, el atesoramiento de reservas – se están quebrando las expectativas del socio a participar en las ganancias de la sociedad sin guardar ninguna relación con el interés social y, por tanto, de manera abusiva.
- En todo caso, tal vez pueda echarse en falta la previsión por ejemplo de que pueda el mayoritario probar en contra de este derecho de separación que tal decisión sí que responde al interés social o a la propia discrecionalidad empresarial, aunque a efectos probatorios, sería realmente complejo y quedaría reservado a supuestos muy concretos.

- El mayor problema actual analizado se centra en el apartado cuarto. Igual que alabábamos el texto del apartado primero, hemos evidenciado los principales defectos de este, que posiblemente empañen y dificulten el adecuado funcionamiento del derecho a título individual como sociedad.
- Se ha pretendido hacer una previsión expresa para solventar los problemas de filialización observados en la práctica, sin embargo, se ha llevado a cabo sin tener en cuenta la complejidad que implica la formulación de cuentas anuales consolidadas y que, al fin y al cabo, no se trata más que de una figura contable sin reflejo fáctico en la realidad empresarial. Así, además de los problemas exclusivamente vinculados a este apartado, como el desfase temporal o como la inclusión en el concepto de consolidación de resultados procedentes de sociedades donde no se ostenta el control efectivo, choca igualmente con el resto del articulado: por las divergencias entre el resultado individual y el consolidado, por no ofrecer una solución en materia de subgrupos o por generar dudas incluso en materia de sociedades cotizadas.
- De nuevo deja la puerta abierta, como ya se ha introducido, a mecanismos para conseguir eludir la aplicación de tal artículo. Si bien éstos pueden incurrir en supuestos de abuso de derecho o fraude de ley, esto suele ir acompañado de una notable dificultad probatoria. Además, existe una gran diferencia. En la regulación de 2011, con una regulación tan escueta, podía quedar la posibilidad de apreciar lagunas y subsanarlas por analogía. En la actualidad, el precepto posiblemente quede suficientemente delimitado como para apreciar esta posibilidad.
- Por todo lo expuesto, no me cabe duda de que, una vez comience a darse en la práctica el recurso a este art. 348 bis.4 LSC, comenzarán de nuevo a observarse supuestos de difícil interpretación. Llegados a tal punto, volverá posiblemente la polémica.
- Mi más humilde opinión es que, si bien a título de sociedades individuales entiendo que se ha regulado de forma adecuada, a nivel de grupos el camino debe ser distinto. O se ofrece una regulación más taxativa incluso, que tenga en cuenta las complejidades y vicisitudes de la consolidación de cuentas anuales y el Derecho de Grupos de Sociedades – si bien es cierto que en España apenas se encuentra regulado –, o es la jurisprudencia la que da un paso al frente y, ante una regulación mucho más flexible, se dispone, cuando se dé la ocasión, a delimitar qué entiende por abuso de derecho en este ámbito y cuáles deben ser los presupuestos para que se

pueda dar una aplicación – más o menos en analogía con lo dispuesto en el apartado primero – del derecho de separación del socio.

## VI. BIBLIOGRAFÍA

### 1. BIBLIOGRAFÍA

- ALFARO ÁGUILA-REAL, J., «Derecho de separación del socio en caso de sequía de dividendos: El nuevo artículo 348 bis de la ley de sociedades de capital», en *CMS Albiñana & Suárez de Lezo Alerta Mercantil*, noviembre 2011, p. 5.
- ALFARO ÁGUILA-REAL, J., «Los problemas contractuales en las sociedades cerradas» en *InDret, Revista para el Análisis del Derecho* [revista electrónica], n. 4, 2005, [consultado 13 de abril de 2019]. Disponible en: [http://www.indret.com/pdf/308\\_es.pdf](http://www.indret.com/pdf/308_es.pdf) pp. 6 y ss.
- ALFARO ÁGUILA-REAL, J., «Más sobre el nuevo art. 348 bis LSC y el carácter dispositivo de la legislación societaria», en *Almacén de Derecho*, Madrid, 2012, accesible en: <https://derechomercantilespana.blogspot.com/2012/03/mas-sobre-el-nuevo-art-348-bis-lsc.html> [consultado 25 de mayo de 2019].
- ALFARO ÁGUILA-REAL, J., y CAMPINS VARGAS, A. «Abuso de la mayoría en el reparto de dividendos y derecho de separación del socio en las sociedades de capital» en *Liber Amicorum Juan Luis Iglesias*, GARCÍA DE ENTERRÍA LORENZO VELÁZQUEZ, J., (coord.), Civitas Thomson Reuters, Pamplona, 2014 pp. 65-93.
- ALFARO-ÁGUILA-REAL, J., y CAMPINS VARGAS, A., «El abuso de la mayoría en la política de dividendos. Un repaso sobre la jurisprudencia», en. OTROSÍ, n. 5, 2011.
- ALONSO LEDESMA, C. «La autonomía de la voluntad en la exclusión y separación de socios», en *Revista de Derecho Mercantil*, n. 287, 2013.
- ÁLVAREZ MELCÓN, S. «Métodos de consolidación y procedimiento de puesta en equivalencia» en *Consolidación de Estados Financieros*, McGrawHill, 2ª ed., 1999, Madrid, pp. 11-21.
- ÁLVAREZ MELCÓN, S. «Eliminación de resultados por operaciones internas de inmovilizado» en *Consolidación de Estados Financieros*, McGrawHill, 2ª ed., 1999, Madrid, pp. 75-105.
- ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., «Derecho de separación por falta de reparto de dividendos: el art. 348 bis», en *Los intentos de reforzamiento del poder de la junta y de*

*los socios en los grupos de sociedades*, EMPARANZA SOBEJANO, A.. (dir.), Marcial Pons, Madrid, 2018, pp. 139-174.

- ARREGUI, M. y BERGES, A. «Los dividendos en la Bolsa española: especial consideración a los bancos.» en *Cuadernos de Información Económica*, vol. 246, 2015, p. 77-83.

- ARROYO MARTÍNEZ, I. «Reflexiones en torno al interés social», en *Revista de Derecho Mercantil*, n. 240, 2001.

- BONED, J. L. y ANGLA, J. J., «El grupo de sociedades y la consolidación de estados financieros» en *Consolidación de estados financieros*, Profit, Madrid, 2011, pp. 37-47.

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

- CABANAS TREJO, R. y MACHADO PLAZA, J., «Derecho del socio a participar en el reparto de las ganancias sociales y abuso de la mayoría» en *Revista de Derecho de Sociedades*, n.4, 1995, p. 297.

- CUCURULL POBLET, T., «La política de dividendos en la empresa familiar (A propósito de la reforma del artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital)», en *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, n. 753, 2016.

- FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., «Disposiciones Generales (Títulos I artículos 1 a 18)» en *Revista de Derecho de Sociedades parte Estudio*, n. 3, 2011.

- FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., «Cuentas anuales, auditoría y grupos de sociedades», en *Derecho de Sociedades*, [libro electrónico] vol. II, Tirant lo Blanch, Valencia, 2010, [consultado 19 de abril de 2019], pp. 1838-1851.

- GIRÓN TENA, J., «Derecho de sociedades anónimas (según la Ley de 17 de julio de 1951)», en *Publicaciones de los Seminarios de la Facultad de derecho de la Universidad de Valladolid*, Valladolid, 1952.

- GUERRERO LEBRÓN, M.J., «La protección del socio externo de un grupo de sociedades a través del art. 348 bis LSC» en *Derecho de sociedades: Cuestiones sobre órganos sociales*, GÓNZALEZ FERNÁNDEZ, M.B., y COHEN BENCHETRIT, A. (dir.) OLMEDO PERALTA, E., y GALACHO ABOLAFIO, A.F. (coord.), [libro electrónico], Tirant lo Blanch, Valencia, 2019 [consultado 3 de mayo de 2019], pp. 389-

416. Disponible en: <https://biblioteca-tirant-com.cuarzo.unizar.es:9443/cloudLibrary/ebook/info/9788413131443>.

- HERNÁNDEZ SAINZ, E. «La prohibición de utilización indebida de información privilegiada en los mercados de valores», en *Revista de derecho bancario y bursátil*, n. 71, 1998.

- ILLESCAS ORTIZ, R., «¿Se han convertido las sociedades de capital en entidades de depósito remunerado?», en *Revista de Derecho de los Negocios*, n. 254, 2011.

- IRÁCULIS ARREGUI, N. «Derecho de separación del socio externo de la sociedad matriz y de la filial: controvertida construcción de este mecanismo de protección» en *Revista Derecho Mercantil*, n. 308, 2018, pp. 1-7

- LARGO GIL, R., y HERNÁNDEZ SAINZ, E. «Acciones y participaciones (I)» en *Derecho Mercantil I*, vol. II: El Empresario. Empresario individual y Derecho de Sociedades, 4ª ed., Kronos, Zaragoza, 2018, pp. 141-142.

- LARGO GIL, R., y HERNÁNDEZ SAINZ, E. «La colaboración interempresarial. Las uniones de empresas» en *Derecho Mercantil I*, vol. II: El Empresario. Empresario individual y Derecho de Sociedades, 4ª ed., Kronos, Zaragoza, 2018, p. 583.

- LARGO GIL, R. y HERNÁNDEZ SAINZ, E. «La solución de la crisis al margen del concurso. Los institutos preconcursales» en *Derecho Mercantil II*, vol. II: Derecho del Mercado Financiero y Derecho Concursal, 4ª ed., Kronos, Zaragoza, 2018, pp. 484 y ss.

- LARGO GIL, R., y HERNÁNDEZ SAINZ, E. «Las cuentas anuales en las sociedades de capital» en *Derecho Mercantil I*, vol. II: El Empresario. Empresario individual y Derecho de Sociedades, 4ª ed., Kronos, Zaragoza, 2018, pp. 291-292.

- LARGO GIL, R., y HERNÁNDEZ SAINZ, E. «Órganos sociales (I). La junta general» en *Derecho Mercantil I*, vol. II: El Empresario. Empresario individual y Derecho de Sociedades, 4ª ed., Kronos, Zaragoza, 2018, pp. 206-207.

- LUCAS MARTÍN, E.P., «Somera descripción de la lógica del artículo 348 bis LSC» en *Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil de la Universidad Complutense de Madrid* [revista electrónica], n. 77, 2013, [consultado 20 de abril de 2019] pp. 7-12. Disponible en: <https://eprints.ucm.es/21684/>.

- LUCEÑO OLIVA, J.L., «Estatutos y derecho de separación ad nutum», en *Actualidad Jurídica Aranzadi*, n. 842, 2012.

- MARÍN BENÍTEZ, L., y GALLARDO MARTÍN, A. «Sobre el derecho de separación ex artículo 348 bis LSC en el ámbito de grupo de sociedades» en *Revista Aranzadi Doctrinal*, n. 3, 2018., pp. 7 y ss.
- 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» en *Revista Derecho de Sociedades*, n.55, 2019.
- MARTÍNEZ ROSADO, J. «Conductas opresivas de la mayoría frente a la minoría en las sociedades cerradas (a propósito del art. 18 de la propuesta de reglamento de la Sociedad Privada Europea y de la regulación norteamericana)» en *La modernización del Derecho de Sociedades de Capital en España*, t. I, ALONSO LEDESMA, C. *et al.* (dir.), FUENTES NAVARRO, M. *et al.* (coord.), Aranzadi S.A., Cizur Menor (Navarra), 2011, p. 330-336.
- MEGÍAS LÓPEZ, J., «Abuso de mayoría y minoría en las sociedades de capital cerradas», en *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, n. 132, 2013.
- MUÑOZ GARCÍA, A. «Distribución obligatoria de dividendos y grupos de sociedades» en *Revista de Derecho de Sociedades*, n. 55, 2019.
- PAZ-ARES, C. «¿Derecho común o derecho especial de grupos? Esa es la cuestión» en *Derecho de sociedades: Cuestiones sobre órganos sociales*, GÓNZALEZ FERNÁNDEZ, M.B., y COHEN BENCHETRIT, A. (dir.) OLMEDO PERALTA, E., y GALACHO ABOLAFIO, A.F. (coord.), [libro electrónico], Tirant lo Blanch, Valencia, 2019 [consultado 3 de mayo de 2019], pp. 1480 y ss. Disponible en: <https://biblioteca-tirant-com.cuarzo.unizar.es:9443/cloudLibrary/ebook/info/9788413131443>.
- PULGAR EZQUERRA, J., «Reparto legal mínimo de dividendos: protección de socios y acreedores» en *Derecho de Sociedades y de los Mercados Financieros, Libro Homenaje a C. Alonso Ledesma*, FERNÁNDEZ TORRES, I. *et al.* (coord.), ILUSTEL, Madrid, 2018, pp. 673-711,
- RODRÍGUEZ RUIZ DE VILA, D., «El artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital y los acuerdos de refinanciación», en *Anuario de Derecho Concursal*, n. 42, 2017.

- RODRÍGUEZ RUIZ DE VILA, D., *La separación como alternativa a reparto de dividendos en las sociedades no cotizadas (art. 348 bis LSC)*, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2018.
- ROJO RAMIREZ, A. A., y CABAÑETE POZO, R., «La separación de socios en la empresa familiar y el reparto de dividendos», en *Revista de Empresa Familiar*, n. 2, vol. 2, 2012.
- SÁNCHEZ ÁLVAREZ, M.M., «Primer comentario del artículo 348 bis.4 LSC (Dividendos y derecho de separación del socio de la sociedad dominante» en *LA LEY Mercantil*, nº 55, 2019.
- SÁNCHEZ CALERO, F. y SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J. «Disolución, liquidación y extinción de sociedades» en *Instituciones de Derecho Mercantil*, vol. I, 36ª ed. (9ª ed. Aranzadi), Thomson Reuters, Cizur Menor (Navarra), 2013, pp. 807-817.
- SÁNCHEZ CALERO, F. y SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., «Las cuentas anuales, su verificación y la distribución del resultado del ejercicio», en *Instituciones de Derecho Mercantil*, vol. I, 36ª ed. (9ª ed. Aranzadi), Thomson Reuters, Cizur Menor (Navarra), 2013, pp. 635-637.
- SÁNCHEZ CALERO, F. y SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., «Modificación de los estatutos. Aumento y reducción del capital social» en *Instituciones de Derecho Mercantil*, vol. I, 36ª ed. (9ª ed. Aranzadi), Thomson Reuters, Cizur Menor (Navarra), 2013, pp. 567-568.
- SÁNCHEZ CALERO, F. y SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J. «Modificaciones estructurales y traslado del domicilio social (I)» en *Instituciones de Derecho Mercantil*, vol. I, 36ª ed. (9ª ed. Aranzadi), Thomson Reuters, Cizur Menor (Navarra), 2013, pp. 756-764.
- SÁNCHEZ CALERO, F. y SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J. «Uniones de empresas, grupos de sociedades e instituciones de inversión colectiva» en *Instituciones de Derecho Mercantil*, vol. I, 36ª ed. (9ª ed. Aranzadi), Thomson Reuters, Cizur Menor (Navarra), 2013, pp. 851-856.
- SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J.C. «Ejercicio del derecho de separación por el socio ex art. 348 bis LSC: Plazo, forma y actos posteriores», en *Derecho de sociedades: Cuestiones sobre órganos sociales*, GÓNZALEZ FERNÁNDEZ, M.B., y COHEN

BENCHETRIT, A. (dir.) OLMEDO PERALTA, E., y GALACHO ABOLAFIO, A.F. (coord.), [libro electrónico], Tirant lo Blanch, Valencia, 2019 [consultado 3 de mayo de 2019], pp. 317-342. Disponible en: <https://biblioteca-tirant-com.cuarzo.unizar.es:9443/cloudLibrary/ebook/info/9788413131443>.

- SÁNCHEZ LINDE, M., «El principio de Mayoría en la Adopción de Acuerdos de la Junta General de la Sociedad Anónima», en *Monografía de Revista de Derecho de Sociedades*, 2009.

- VICENT CHULIÁ, F., «Cuentas anuales y aplicación del resultado» en *Introducción al Derecho Mercantil*, vol. I, 23ª ed., Tirant Lo Blanch, Valencia, 2012.

- VICENT CHULIÁ, F. «Modificación de estatutos, modificaciones estructurales, salida de socios, disolución y liquidación de las sociedades de capital» en *Introducción al Derecho Mercantil*, vol. I, 23ª ed., Tirant Lo Blanch, Valencia, 2012.

## **2. JURISPRUDENCIA**

### **2.1 Tribunal Supremo**

- Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil), núm. 788/1996 de 10 de octubre de 1996 (RJ 1996\7063).

- Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil, Sección 1ª), núm. 418/2005 de 26 de mayo 2005 (RJ 2005\5761).

- Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil), núm. 60/2002 de 30 de enero de 2002 (RJ 2002\2311).

- Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil), núm. 439/2002 de 14 de mayo de 2002 (RJ 2002\4441).

- Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil, Sección 1ª), núm. 511/2008 de 10 de junio de 2008 (RJ 2008\4245).

- Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil, Sección 1ª), núm. 438/2010 de 30 de junio de 2010 (RJ 2010\5693).

- Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil, Sección 1ª), núm. 63/2011 de 28 de febrero de 2011 (RJ 2011\2489).

- Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil, Sección 1ª), núm. 102/2011 de 10 de marzo 2011 (RJ 2011\2765).

- Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil, Sección 1ª), núm. 796/2011 de 15 de noviembre de 2011, (RJ 2012\1492).
- Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil, Sección 1ª), núm. 873/2011 de 7 de diciembre de 2011 (RJ\2012\3521).
- Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil, Sección 1ª), núm. 991/2012 de 17 de enero 2012 (RJ 2012\4981).
- Sentencia del Tribunal Supremo (Sala 1ª de lo Civil), núm. 428/2014 de 24 de julio de 2014 (ECLI:ES:TS:2014:3566).

## **2.2 Audiencia Provincial**

- Auto de la Audiencia Provincial de Zaragoza (Sección 3ª), de 30 de octubre de 2006 (JUR 2007\256307).
- Sentencia de la Audiencia Provincial de A Coruña (Sección 4ª), núm. 12/2018 de 15 de enero 2018 (LA LEY 694/2018).
- Sentencia de la Audiencia Provincial de Álava (Sección 1ª), núm. 281/2010 de 4 de junio 2010 (ECLI:ES:APVI:2010:953).
- Sentencia de la Audiencia Provincial de Álava (Sección 1ª), núm. 480/2010 de 19 de octubre de 2010 (JUR 2010\408604).
- Sentencia de la Audiencia Provincial de Alicante (Sección 6ª), núm. 95/2001 de 26 de febrero de 2001 (JUR\2001\160566).
- Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona (Sección 15ª), núm. 81/2015 de 26 de marzo de 2015 (LA LEY 98588/2015).
- Sentencia de la Audiencia Provincial de Bizkaia (Sección 4ª), núm. 901/2018 de 18 de diciembre de 2018 (LA LEY 220641/2018).
- Sentencia de la Audiencia Provincial de Guipúzcoa (Sección 2ª), núm. 278/2013 de 18 de noviembre 2013 (JUR 2014\166415).
- Sentencia de la Audiencia Provincial de Islas Baleares (Sección 5ª), núm. 471/2010 de 22 de diciembre de 2010 (JUR\2011\106693).
- Sentencia de la Audiencia Provincial de Murcia (Sección 4ª), núm. 140/2009 de 27 de febrero de 2009 (JUR\2009\237051).

- Sentencia de la Audiencia Provincial de Santa Cruz de Tenerife (Sección 4ª), núm. 322/2015 de 2 de diciembre de 2015 (JUR 2016\66100).

- Sentencia de la Audiencia Provincial de Valencia (Sección 9ª), núm. 22/2013 de 23 de enero de 2013 (LA LEY 36528/2013).

### **2.3 Juzgado de lo Mercantil**

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

- Sentencia del Juzgado de lo Mercantil de Barcelona, núm. 80/2019 de 7 de marzo de 2019 (JUR\2019\99578).

### **3. WEBGRAFÍA**

- ALFARO ÁGUILA-REAL, J., “La propuesta del PP para reformar el art. 348 bis LSC” en *Almacén de Derecho*, Madrid, 2017, accesible en: <https://derechomercantiles pana.blogspot.com/2017/12/la-propuesta-del-pp-para-reformar-el.html> [consultado en 10 de diciembre de 2018].

- ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S. «Reserva de dividendos y art. 348 bis: actuación en la Junta General» en *HayDerecho*, [lugar, año], accesible en: <https://hayderecho.expansion.com/2017/06/19/reparto-de-dividendos-y-art-348-bis-actuacion-en-la-junta-general/> 19 de junio de 2017 [consultado 15 de abril de 2019]

- ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S. , «El nuevo art. 348 bis LSC: reforma del derecho de separación por falta de dividendos», en *HayDerecho*, Madrid, 2019, accesible en: <https://hayderecho.expansion.com/2019/01/16/nuevo-348-bis-lsc-reforma-derecho-separacion-falta-dividendos/> [consultado 16 de marzo de 2019].

- CAMPINS VARGAS, A., «Reserva injustificada de los beneficios sociales» en *Almacén de Derecho*, [lugar], 2014, accesible en: <https://derechomercantiles pana.blogspot.com/2014/10/reserva-injustificada-de-los-beneficios.html> [consultado 12 de diciembre de 2018]. [no usado]

- DÍAZ MORENO, A., «Nuevo régimen del derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos», en *Análisis Gómez-Acebo & Pombo*, Madrid, 2019, accesible en: <https://www.ga-p.com/publicaciones/nuevo-regimen-del-derecho-de-separacion-en-caso-de-falta-de-distribucion-de-dividendos/> [consultado 8 de mayo de 2019].

- FERNÁNDEZ DEL POZO, L., «Derecho de separación ex 348 bis en grupos de sociedades», en *Almacén de Derecho*, [lugar], 2019, accesible en: <https://almacenederecho.org/derecho-de-separacion-ex-348-bis-en-grupos-de-sociedades/> [consultado 2 de mayo de 2019].
- IBÁÑEZ GARCÍA, I., «Sobre el derecho obligatorio al dividendo ¡Qué barbaridad!» en *HayDerecho*, Madrid, 2011, accesible en: <https://hayderecho.expansion.com/2011/07/27/sobre-el-derecho-obligatorio-al-dividendo-%C2%A1que-barbaridad/> [consultado 15 de abril de 2019].
- MAGRO, I., «Dividendos: una cuestión financiera y psicológica», en *IE Insights*, Madrid, 2017, accesible en: <https://www.ie.edu/insights/es/articulos/dividendos-una-cuestion-financiera-psicologica/> [consultado 20 de abril de 2019].
- RAFFIN, C., «Las empresas del Ibex 5 reparten 22.000 M en dividendos: ¿Se lo pueden permitir?», en *El Confidencial*, Madrid, 2019, accesible en: [https://www.elconfidencial.com/mercados/2019-04-08/dividendos-ibex-35-bolsa-inversion-empresas\\_1925634/](https://www.elconfidencial.com/mercados/2019-04-08/dividendos-ibex-35-bolsa-inversion-empresas_1925634/) [consultado 5 de mayo de 2019].

#### **4. OTROS RECURSOS**

- Boletín Oficial del ICAC nº89/2012 Consulta nº3 «Sobre la actuación del auditor de cuentas en un trabajo de valoración de participaciones sociales en una sociedad de responsabilidad limitada y la aplicación de lo dispuesto por la Norma Técnica de Auditoría sobre esta cuestión, publicada por Resolución del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas de 23 de octubre de 1991».
- Normas técnicas para la composición y cálculo de los índices de Sociedades de Bolsas», elaboradas por el correspondiente comité técnico encargado de la composición y supervisión de los índices bursátiles elaborados por Bolsas y Mercados Españoles (BME). Accesible en: [http://www.bolsamadrid.es/docs/SBolsas/docsSubidos/NormasIndices/Normas\\_Indices\\_Ibex\\_esp.pdf](http://www.bolsamadrid.es/docs/SBolsas/docsSubidos/NormasIndices/Normas_Indices_Ibex_esp.pdf).
- Resolución de 23 de octubre de 1991, del Presidente del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas por la que se publica la Norma Técnica de elaboración del Informe Especial en los supuestos establecidos en los artículos 64, 147, 1479 y 225 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.

- United Kingdom Companies Act 2006, accessible en:  
<https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/contents> [consultado 10 de mayo de 2019].