



---

# Universidad de Valladolid

Facultad de Derecho

Grado en Derecho

## DERECHO DE SEPARACIÓN EN LAS SOCIEDADES DE CAPITAL

Presentado por:

***ESTHER BARRIENTOS FERNÁNDEZ***

Tutelado por:

***MARÍA DEL MAR BUSTILLO SAIZ***

*Valladolid, 7 de julio de 2022*

# **“DERECHO DE SEPARACION EN LAS SOCIEDADES DE CAPITAL”**

## **“RIGHT OF SEPARATION IN CAPITAL COMPANIES”**

### **RESUMEN**

En el presente trabajo, aunque se abordan diferentes cuestiones del derecho de separación, se realiza un estudio amplio del derecho de separación por falta de distribución de dividendos, esto es, el art. 348 bis LSC. Este precepto fue creado por el legislador como un instrumento protector de la minoría frente al abuso de la mayoría. A pesar de los problemas derivados de su redacción escasa o defectuosa, que conllevaron una controversia presente en esta norma desde su origen, finalmente, con la reciente reforma a finales del año 2018, el art. 348 bis LSC, se ha constituido como uno de los cambios más importantes del Derecho Mercantil y un precepto que todo jurista debiera conocer.

### **PALABRAS CLAVES**

Abuso de derecho, acuerdo, acción social, beneficio, capital, derecho de separación, dividendo, Junta General, liquidación, participación social, reembolso, Registrador Mercantil, reparto de dividendos, sociedad, socio, socio disidente, socio minoritario.

### **ABSTRACT**

In this research, even though different issues of the right of separation are dealt with, a broad study is made of the right of separation for failure to distribute dividends, this is, art. 348 bis LSC. This precept was created by the legislator as an instrument to protect the minority against abuse by the majority. Despite the problems derived from its poor or defective drafting, which led to a controversy present in this rule since its origin, finally, with the recent reform at the end of 2018, art. 348 bis LSC, has become one of the most important changes in Commercial Law and a precept that every jurist should be familiar with.

## **KEYWORDS**

Abuse of rights, agreement, shareholder action, profit, capital, right of separation, dividend, General Meeting, liquidation, shareholding, reimbursement, Commercial Registrar, dividend distribution, company/partnership, shareholder/partner, dissident shareholder/partner, minority shareholder/partner.

## **ÍNDICE DE ABREVIATURAS**

- **Art / arts.:** artículo / artículos
- **C.Com:** Código de Comercio.
- **CC:** Código Civil.
- **CE:** Constitución Española.
- **Coord./ coords:** Coordinador / coordinadores.
- **DDS:** Directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre determinados aspectos del Derecho de Sociedad.
- **DGRN:** Dirección General de los Registros y del Notariado.
- **DGSJFP:** Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública.
- **DTFET:** Directiva (UE) 2019/2121 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de noviembre de 2019.
- **EE.MM:** Estados Miembros.
- **JM:** Juzgado de lo Mercantil.
- **LC:** Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Concursal.
- **LME:** Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles
- **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.
- **LSLP:** Ley 44/2015, de 14 de octubre, de Sociedades Laborales y Participadas.
- **LSP:** Ley 2/2007, de 15 de marzo, de sociedades profesionales
- **LSRL:** Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada

- **PCSM:** Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles.
- **Pp:** páginas.
- **RM:** Registro Mercantil.
- **RRM:** Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil.
- **S.A:** Sociedad Anónima.
- **S.L:** Sociedad Limitada.
- **SAD:** Sociedad Anónima Deportiva.
- **TFUE:** Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea.
- **TS:** Tribunal Supremo.
- **UE:** Unión Europea.

## ÍNDICE

<b>I.INTRODUCCIÓN .....</b>	<b>6</b>
<b>II.DERECHO DE SEPERACION: CONCEPTO Y FUNDAMENTO .....</b>	<b>9</b>
<b>III.DERECHO AL DIVIDENDO .....</b>	<b>17</b>
<b>IV.DERECHO DE SEPARACION POR NO REPARTO DE DIVIDENDOS: ART. 348 BIS LSC .....</b>	<b>24</b>
4.1. ORIGEN Y EVOLUCIÓN LEGISLATIVA DEL ART. 348 BIS LSC .....	24
4.2. ÁMBITO DE APLICACIÓN DEL ART. 348 BIS LSC.....	29
4.3. PRESUPUESTOS DEL ART. 348. BIS LSC .....	35
4.4.1. <i>“TRANSCURRIDO EL QUINTO EJERCICIO”</i> .....	37
4.4.2. <i>NO REPARTO DE, AL MENOS, UN 25 % DE LOS BENEFICIOS TOTALES LEGALMENTE REPARTIBLES EN EL QUINTO EJERCICIO</i> .....	39
4.4.3. <i>OBTENCIÓN ESTABLE DE BENEFICIOS POR LA SOCIEDAD DURANTE, AL MENOS, TRES EJERCICIOS ANTERIORES</i> .....	41
4.4.4. <i>CONSTANCIA DEL SOCIO EN EL ACTA DE SU PROTESTA POR LA INSUFICIENCIA DE LOS DIVIDENDOS</i> .....	41
4.4. PLAZO Y FORMA DE EJERCICIO DEL DERECHO .....	43
<b>V.ASPECTOS COMUNES DEL DERECHO DE SEPARACIÓN .....</b>	<b>45</b>
5.2. PÉRDIDA DE LA CONDICIÓN DEL SOCIO .....	45
5.3. CAPACIDAD DEL LEGISLADOR MERCANTIL.....	53
5.4. DERECHO DE SEPARACION TRAS LA DIRECTIVA DE TRANSFORMACIONES, FUSIONES Y ESCISIONES TRANSFRONTERIZAS .....	58
<b>VI.CONCLUSIONES.....</b>	<b>61</b>
<b>VII.BIBLIOGRAFÍA .....</b>	<b>68</b>
<b>VIII. JURISPRUDENCIA DIRECTAMENTE CONSULTADA.....</b>	<b>73</b>

## I.- INTRODUCCIÓN

El presente trabajo, como su título indica, versa sobre una institución antigua en nuestro ordenamiento: el derecho de separación del socio en las sociedades de capital. Este derecho, de escasa atención doctrinal hasta tiempos recientes, es un derecho individual e intangible, pero subordinado a la necesaria concurrencia de una serie de presupuestos<sup>1</sup>, sin los cuales, el solo deseo del socio de salirse de la sociedad y obtener el reintegro de su parte en el haber social, será inoperante<sup>2</sup>.

El interés que en mí suscitó este derecho nace con la entrada en vigor de la Ley 11/2018, de 28 de diciembre<sup>3</sup>, la cual, entre otras cuestiones, modificó el art. 348 bis LSC y clarificó extremos que habían sido objeto de controversia desde su redacción original. Tras un amplio estudio del alcance y contenido del derecho de separación, así como de su ejercicio y consecuencias, he podido observar cómo, desde su primera referencia puntual en la Ley de Sociedades Anónimas de 1951, este derecho ha sufrido continuas modificaciones y críticas. La falta de interés por este derecho puede verse en el escaso tratamiento de esta materia por los manuales clásicos de Derecho Mercantil de hasta mediados del siglo XX<sup>4</sup>. Esta escasa atención doctrinal junto con la parca regulación legal de estas instituciones hasta mitad del siglo XX conllevó que el socio minoritario no contase con un medio de protección ante el socio mayoritario, debido a la escueta regulación de esta institución.

Una sociedad es un contrato del que nacen una serie de derechos y obligaciones, y en el que los socios quedan obligados correlativamente entre sí, para alcanzar el fin social común y así, en último término, obtener de la sociedad la remuneración que le corresponda según el capital aportado. Por lo tanto, tradicionalmente, las sociedades han remunerado a sus socios a través del reparto de dividendos y, esta acción, ha derivado,

---

<sup>1</sup> Causas legales y estatutarias contenidas en los arts. 346 y 347 LSC.

<sup>2</sup> VELASCO ALONSO, A. *El Derecho de Separación del Accionista*, Editoriales de Derecho reunidas, 1976, pp. 12.

<sup>3</sup> Ley 11/2018, de 28 de diciembre, por la que se modifica el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, en materia de información no financiera y diversidad.

<sup>4</sup> VELA TORRES, P.J., “Prólogo”, en GONZALEZ FERNANDEZ, M.B (ed.) y MÁRQUEZ LOBILLO, P., OTERO COBOS, T., (coord.) *El Derecho de separación y la exclusión de socios en las sociedades de capital*, Tomo 1, Tirant Lo Blanch, 2021, p. 45.

en numerosas ocasiones, en la confrontación de intereses entre los socios mayoritarios y minoritarios.

Es en la búsqueda de protección del socio minoritario donde cobra sentido este derecho y más concretamente, ante la falta de reparto de dividendos, esto es, el art. 348 bis LSC que, desde su aplicación; jurisprudencia y doctrina, han tratado de resolver las dudas y problemas de la regulación del derecho de separación con independencia de la causa que lo active. Pues bien, el papel que juega el controvertido art. 348 bis LSC, reactivado de nuevo el 1 de enero de 2017<sup>5</sup>, y, su notoria presencia en los últimos años como protagonista indiscutible en el ámbito del Derecho de sociedades, ha sido el motivo de dirigir el presente trabajo en torno a este derecho y el alcance del precepto mentado tras la modificación del mismo con la Ley 11/2018, de 28 de diciembre, por la que se modifica el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, en materia de información no financiera y diversidad.

En una sociedad mercantil, todo socio puede enajenar su acción o participación por acuerdo con otro socio o un tercero a cambio de percibir una cantidad económica equivalente al valor de la acción transmitida. Al margen de esto, la LSC contiene la posibilidad de que el socio solicite la devolución de su acción o participación, esto es, que sea la propia sociedad quien adquiera esa acción y entregue al socio su valor económico.

Este derecho, denominado *derecho de separación del socio*, está regulado en los artículos 346 y siguientes de la Ley de Sociedades de Capital operando única y exclusivamente en las circunstancias tasadas por Ley. Así, el art. 346 LSC recoge concretamente cuatro causas legales<sup>6</sup> que permiten al socio abandonar la sociedad, que,

---

<sup>5</sup> 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>6</sup> Las cuatro causas legales son la sustitución o modificación sustancial del objeto social, la prórroga de la sociedad, la reactivación de la sociedad y la creación modificación o extinción anticipada de la obligación de realizar las prestaciones accesorias, salvo disposición contraria de los estatutos. Estas causas legales son aplicadas generalmente tanto en las S.A como en las S.R.L, sin embargo, hay una serie de excepciones a tener en cuenta. Por un lado, el art. 346. 2 LSC, establece para el caso concreto de las S.R.L., que, el socio dispondrá del Derecho de Separación cuando se adopte un acuerdo de modificación del régimen de transmisión de las participaciones. Y, por otro lado, según el apartado tercero del art. 346 LSC este derecho podrá ejercerse también en los supuestos de transformación de la sociedad donde los quedarán automáticamente separados si por la

junto con las causas estatutarias del art. 347 LSC<sup>7</sup>, conforman las circunstancias en las que se puede ejercitar el derecho de separación del socio.

Pues bien, junta a estas causas se encuentra el derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos regulado en el art. 348 bis LSC que tanta literatura jurídica ha proporcionado en los últimos años<sup>8</sup> y sobre el que se sitúa el centro del presente trabajo.

Previo a desarrollar y exponer el precepto y derecho mencionado, hago una exposición sobre qué se entiende por derecho de separación, así como, cuál es su fundamento, para continuar con una breve referencia, pero importante, sobre el derecho al dividendo. Una vez expuestos estos derechos, me centraré en el art. 348 bis LSC exponiendo de manera amplia qué ocurre cuando, ante el no reparto de dividendos, el socio desea salir de la sociedad a la que pertenece, cuál es su ámbito de aplicación, qué presupuestos ha establecido el legislador para su ejercicio, con qué plazo cuenta el socio interesado y en qué forma debe ejercerlo. Acercándome al final del trabajo, expongo unos puntos comunes a todas las causas de ejercicio del derecho de separación, donde cobra especial relevancia el momento en el que el socio pierde la condición de tal, el papel del Registrador Mercantil, debido a las relaciones no siempre pacíficas entre el Registro Mercantil y los Juzgados de lo Mercantil, por la designación de un experto independiente para la valoración del importe a percibir por el socio, y, por último, la situación en la que se encuentra este derecho tras la Directiva de Transformaciones, Fusiones y Escisiones Transfronterizas. Finalmente, a estos aspectos comunes le seguirán las conclusiones en las que de manera clara y precisa he expresado lo fundamental o más relevante de todo lo explicado con anterioridad, poniendo así punto final al trabajo.

A mayor abundamiento, quiero dejar constancia de los motivos de la elección de este tema. Siendo breve, el primer motivo de esta elección y concretamente, decantarme

---

transformación tuviesen que asumir una responsabilidad personas por las deudas y no se hubieran adherido, en el plazo de un mes, al acuerdo tal y como dispone el art. 15.2 de la Ley sobre Modificaciones Estructurales de Sociedades de Capital, en estos casos, los socios quedan automáticamente separados de la sociedad; y, en los casos de traslado de domicilio al extranjero.

<sup>7</sup> Art. 347 LSC: causas estatutarias de separación: “1. Los estatutos podrán establecer otras causas de separación distintas a las previstas en presente ley. En este caso determinarán el modo en que deberá acreditarse la existencia de la causa, la forma de ejercitar el derecho de separación y el plazo de su ejercicio. 2. Para la incorporación a los estatutos, la modificación o la supresión de estas causas de separación será necesario el consentimiento de todos los socios”.

<sup>8</sup> VELA TORRES, P.J., op. cit. p. 47.

por el desarrollo del art. 348 bis LSC, fue su reintegración a nuestro ordenamiento, tras la polémica y larga vida que ha protagonizado desde su entrada en vigor, al haber pasado por no pocos procesos suspensivos e intentos de reforma. Otro motivo y de gran calibre ha sido la ofertada posibilidad de elección del tema durante este curso, así como al tutor, que, junto con el interés que despertó en mí este derecho durante el tercer curso de Derecho donde en la Universidad de Valladolid tenemos contacto por primera vez con el Derecho Mercantil, ha sido desarrollado a través de este trabajo de investigación.

En conclusión, la posibilidad de elección del tema junto con la controversia característica de este derecho, así como su debate persistente en la actualidad, han sido causa de este trabajo, al considerar, de manera propia, que la reciente reforma del derecho de separación deriva en la constitución del art. 348 bis LSC como un precepto que debiera ser de conocimiento imprescindible para cualquier jurista.

## **II.- DERECHO DE SEPARACIÓN: CONCEPTO Y FUNDAMENTO**

Previo a la exposición del concepto y fundamento del derecho de separación en sus perfiles generales, considero oportuno tener una visión completa, aunque sea de manera resumida, de la historia del instituto protagonista en este trabajo.

En la literatura romanística, se formula inequívocamente el principio<sup>9</sup> de que la sociedad se extingue ante la falta de alguno de los socios al no poder ser sustituido por nadie<sup>10</sup>. Por lo tanto, puede sostenerse que el derecho romano no conoció el derecho de separación subsistiendo la sociedad<sup>11</sup>. Durante la Edad Media, el principal obstáculo para reconocer el derecho de separación del socio radicó en la naturaleza familiar de la sociedad al intensificar el vínculo social. Ante esta situación, años posteriores, debido a la insuficiencia romanística y la vuelta a los principios del derecho romano, se intensificó la dificultad de encontrar un antecedente al derecho de separación y no será hasta finales del siglo XIX<sup>12</sup> cuando Italia, en el art. 158 de su C. Com de 1882, regule

---

<sup>9</sup> “Tamdiu societas durat quandiu consensus partium integer perseverat”.

<sup>10</sup> VELASCO ALONSO, Á., op. cit., p. 23.

<sup>11</sup> Porque como expongo anteriormente, la retirada de cualquiera de los socios derivaba en la extinción total y absoluta de la sociedad.

<sup>12</sup> La publicación de la Ley francesa de 24 de julio de 1867 y concretamente, uno de sus preceptos sobre las sociedades de capital variable, creó la posibilidad de pactar la regulación de la exclusión y la separación voluntaria de uno o varios socios, subsistiendo la sociedad. En Alemania, el C. Com de 1861 y, más adelante, el de 1897 constituyeron el principio de conservación de las sociedades personalistas quedando la exclusión y separación del socio conectadas a la disolución y pudiendo

por primera vez el derecho de separación del socio por causa de reforma de la sociedad<sup>13</sup>. Más adelante, esta regulación fue profundamente reformada con en el art. 2437 del CC italiano de 1942<sup>14</sup> al regular el derecho de separación del socio por causa de modificación de los estatutos<sup>15</sup>.

Tras la legislación italiana, a lo largo del siglo XX, el derecho de separación empieza a extenderse por el resto del mundo<sup>16</sup>, pero de manera parcial, al no encajar del todo durante esa época en el esquema habitual de la S.A.<sup>17</sup> Excepción de esto fue el caso español, ya que, con la publicación de la Ley de 17 de julio de 1951 sobre el régimen jurídico de Sociedades Anónimas, reguló, siguiendo el modelo italiano, el derecho de separación en los supuestos de cambio de objeto, fusión y transformación de la sociedad.

Por lo tanto, la Ley de Sociedades Anónima no contenía una regulación general sobre el derecho de separación de los socios, sino únicamente sobre los supuestos mencionados. Fue, la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada la que reguló esta institución estableciendo las causas legales de separación y reconociendo la posibilidad de acordar causas estatutarias, siempre que fuese por acuerdo unánime de los socios. Será la Ley 2/2007, de 15 de marzo, de Sociedades Profesionales, la que reconozca la separación de socios por causas legales, estatutarias o cuando concurriera justa causa, y

---

regular ambas en el contrato social con el fin de proteger la subsistencia de la sociedad. VELASCO ALONSO, Á., op., cit., p. 25.

<sup>13</sup> Se reguló este derecho por causa de reforma de la sociedad para los casos de fusión, reintegro y aumento del capital social, cambio del objeto y prórroga de la sociedad.

<sup>14</sup> Concretamente el art. 2437 del Código Civil italiano aprobado por Real Decreto de 16 de marzo de 1942.

<sup>15</sup> Este precepto se constituyó como una excepción al principio general de sumisión de los accionistas a los acuerdos legítimos de la asamblea de socios contenido en el art. 2377 CC italiano. VELASCO ALONSO, Á., op., cit., p. 32.

<sup>16</sup> Preferentemente en la legislación de las naciones sudamericanas (destacan, Argentina: art. 354 C. Com, sancionado por Ley núm. 2367 de 5 de octubre de 1889; Venezuela: art. 287 C. Com de 29 de junio de 1919; Brasil: art. 107 Ley brasileña sobre sociedades anónimas, de 26 de septiembre de 1940; México: art. 206 Ley General de sociedades mercantiles de México, de 28 de julio de 1943). Y, seguidamente las legislaciones europeas que adoptaron o siguieron el Código italiano de 1882.

<sup>17</sup> Durante el siglo XX la institución del derecho de separación del socio no encajó del todo en las legislaciones del resto del mundo porque además de ser considerada en esos momentos como una figura atípica, algunos críticos sostuvieron que contradecía la esencia de la sociedad anónima al predominar la teoría institucionalista de la empresa, según la cual, el objeto de la empresa es la realización de los intereses de la empresa objetivamente considerados, independientemente de los de los socios. VELASCO ALONSO, Á., op., cit., p. 46.

finalmente, la separación de los socios en los casos de transformación de la sociedad y traslado del domicilio al extranjero fue reconocida con la Ley 3/2009, de 3 de abril<sup>18</sup>.

Finalmente, el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital de 2010<sup>19</sup> reglamentó las causas legales de separación que anteriormente estaban dispersas y añadió, para las sociedades de responsabilidad limitada y las anónimas no cotizadas, la aplicación del art. 348 bis LSC, es decir, el derecho de separación por falta de distribución de dividendos.

Por lo expuesto, podemos concluir con que, el legislador español, finalmente, ha configurado el derecho de separación del socio principalmente a través de dos hitos legislativos, por un lado, la LME agrupando en un único texto legal el régimen legal de la transformación, fusión, escisión y cesión global del activo pasivo, y, por otro lado, la LSC que simplifica material y formalmente los regímenes jurídicos de la S.A. y la S.R.L. a la vez que contiene las reglas especiales y específicas para cada una de ellas y añade los supuestos mencionados.

El fondo del trabajo radica en el art. 348 bis LSC, sin embargo, considero importante reflejar la fundamentación que tiene el derecho de separación en las sociedades de capital y su distinción respecto de las sociedades personalistas, para tras esto, matizar el concepto del derecho de separación del socio diferenciándolo así con claridad de la impugnación de acuerdos reconocida en el art. 204.1 LSC<sup>20</sup> y, que, tras la reforma<sup>21</sup> de la LSC de 2014, ha ganado mayor visibilidad.

Pues bien, el C. Com no trata la separación de los socios en las sociedades personalistas, sin embargo, la doctrina, al interpretar el art. 225 C. Com reconoció, con

---

<sup>18</sup> VELA TORRES, P.J., op. cit., p. 46.

<sup>19</sup> 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>20</sup> Art. 204.1 LSC: “Son impugnables los acuerdos sociales que sean contrarios a la Ley, se opongan a los estatutos o al reglamento de la junta de la sociedad o lesionen el interés social en beneficio de uno o varios socios o de terceros. La lesión del interés social se produce también cuando el acuerdo, aun no causando daño al patrimonio social, se impone de manera abusiva por la mayoría. Se entiende que el acuerdo se impone de forma abusiva cuando, sin responder a una necesidad razonable de la sociedad, se adopta por la mayoría en interés propio y en detrimento injustificado de los demás socios”.

<sup>21</sup> En paralelo a la progresiva eficacia del art. 348 bis LSC, en el año 2014 tuvo lugar una notoria reforma de la norma sobre impugnación de acuerdos. JIMÉNEZ SANCHEZ, G.J., y PEINADO GRACIA, J.I., “Reflexiones sobre el artículo 348 bis LSC en el contrato de sociedad\* (¿Y si se derogara el artículo 348 bis LSC?)”, en GONZALEZ FERNANDEZ, M.B (ed.) y MÁRQUEZ LOBILLO, P., OTERO COBOS, T., (coord.) *El Derecho de separación y la exclusión de socios en las sociedades de capital*, Tomo 1, Tirant Lo Blanch, 2021, p. 933.

fundamento en la inmoralidad de las vinculaciones opresivas, un derecho de separación *ad nutum* a favor de los socios en las sociedades de duración indefinida<sup>22</sup>. Así, en estas sociedades actúa como modo de salir de la entidad en la que el socio no quiere permanecer de forma indefinida, evitándose la disolución prevista del art. 224 C. Com.

Mientras que, en las sociedades de capital este derecho tiene su fundamentación en la protección del socio minoritario, es decir, busca salvaguardar los intereses de una minoría contraria a las modificaciones pretendidas por la mayoría sobre el contrato social inicial<sup>23</sup>.

De esta manera, el derecho de separación puede definirse inicialmente en un sentido amplio y general como la facultad que ostenta todo socio de separarse de la sociedad<sup>24</sup> y obtener el reintegro de las aportaciones realizadas en ella. Es decir, tal y como definió el profesor GARRIGUES<sup>25</sup>, el derecho de separación es una institución cuyo fin radica en salvar la subsistencia de la sociedad amenazada por el socio que desea separarse de la sociedad.

Ahora bien, el derecho de separación del accionista, como mencioné en la introducción, aunque tenga por característica reseñable la voluntariedad con que procede su titular<sup>26</sup>, está subordinado a la concurrencia de determinados presupuestos que, ante la falta de estos, el deseo del accionista de abandonar la sociedad y obtener el reintegro de sus aportaciones, será inútil.

Que este derecho actúe como protector de la minoría puede verse claramente a través de las sociedades anónimas donde rige el principio de sumisión a la voluntad de la mayoría, esto es, cuando el accionista ingresa en la sociedad, su voluntad individual queda sometida a la de la mayoría. Ante esto, el legislador nacional, con el objetivo de frenar el posible abuso de poder de esta mayoría, otorga al accionista, entre otros, dos

---

<sup>22</sup> GIRÓN TENA, J., “Derecho de Sociedades, Parte general. Sociedades Colectivas y comanditarias”, Tomo I, Madrid, 1976, pp. 633, 686.

<sup>23</sup> MOLINA AGUILAR, C., “La empresa y el abandono del socio en tiempos de crisis”, *Revista Internacional de Doctrina y Jurisprudencia*, 2015, p.6.

<sup>24</sup> VELASCO ALONSO, Á., op., cit., p. 11.

<sup>25</sup> GARRIGUES., *Tratado de Derecho Mercantil*, I. 3, pp.1187 y ss.

<sup>26</sup> Tomar la voluntariedad como la nota destacada de este derecho del accionista deriva de afirmaciones como las DONADÍO quien sostuvo que “*la separación del socio es la retirada del mismo de la sociedad – receso – por su iniciativa*”, o de FERRI, al indicar que “*para quien la separación es el derecho reconocido al socio por la ley o por el contrato social, de retirarse de la sociedad mediante una expresa declaración de voluntad*”. VELASCO ALONSO, Á., op. cit., p. 11.

derechos irrevocables: el derecho a separarse de la sociedad y el derecho a recibir su participación en el patrimonio social.

El derecho de separación del socio de la sociedad es un derecho individual atribuido al socio en su propio interés, pues, no se puede obligar al socio a permanecer en la sociedad indefinidamente, más aún, ante conductas abusivas<sup>27</sup> de la mayoría como el no reparto o distribución de dividendos<sup>28</sup>. No obstante, igual que estas conductas de la mayoría son abusivas, igual de abusivo es ejercer un derecho de separación obviando la situación económica de la empresa, al poder comprometer en el peor de los casos, la solvencia futura y viabilidad de esta<sup>29</sup>.

Como puede observarse, en esta situación concurren intereses contrapuestos y merecedores de protección, pareciendo que el tratamiento favorable a unos conlleva el sacrificio de los otros. Por ello, aunque es innegable la realidad del abuso de la mayoría frente a la minoría<sup>30</sup>, este derecho de separación debe ejercerse de buena fe y conforme al deber de fidelidad y lealtad que todo socio tiene frente a la sociedad, pues, dicho deber de lealtad de los socios, podría armonizar el ejercicio del derecho de separación, debido a que la salida de un socio afecta a un patrimonio ajeno<sup>31</sup>. De esta manera, la realidad muestra, no pocas ocasiones, en las que este derecho de separación del socio puede suponer un perjuicio para la mayoría si no se ejercita correctamente<sup>32</sup>. Esto conlleva, en ocasiones, a una compleja combinación entre la admisión del derecho de separación y la oportunidad de su ejercicio, pudiendo quedar esta última armonizada a

---

<sup>27</sup> No debe confundirse acuerdos abusivos con acuerdos abusivos, pues la contraposición al interés social es directa en los acuerdos lesivos e indirecta en los acuerdos abusivos.

<sup>28</sup> Ante este supuesto de no reparto de dividendos o falta de distribución de estos, cobra sentido la incorporación por el legislador nacional a la Ley de Sociedades de Capital del art. 348 bis LSC para el ejercicio del derecho de separación ante estos supuestos. Y, ante cualquier conducta abusiva de la mayoría están las causas legales previstas y las convencionales que decidan los socios en sus estatutos.

<sup>29</sup> El ejercicio del derecho de separación puede lesionar el interés social, e incluso, la propia continuidad de la sociedad. ÁLVAREZ MARTÍNEZ, G., “El derecho de separación del socio y su deber de lealtad: una contribución a favor de la continuidad empresarial”, en GONZALEZ FERNANDEZ, M.B (ed.) y MÁRQUEZ LOBILLO, P., OTERO COBOS, T., (coord.) *El Derecho de separación y la exclusión de socios en las sociedades de capital*, op. cit. pp. 428-429.

<sup>30</sup> Minoría que en numerosas ocasiones ejercerá este derecho de separación como respuesta a la opresión de la mayoría.

<sup>31</sup> Patrimonio de la sociedad y el de los demás socios.

<sup>32</sup> Un ejercicio abusivo del derecho de separación del socio puede ocasionar la lesión del interés social o la continuidad de la propia sociedad.

través del deber de lealtad cuando dicha salida del socio repercuta en patrimonio ajeno<sup>33</sup>, influyendo así, indirectamente, en la voluntad y gestión social.

Por ello, al igual que a la mayoría se le puede exigir un deber de lealtad en la gestión de los asuntos sociales cuando dichos acuerdos se impugnan por ser contrarios al interés social, en las condiciones reguladas por el art. 204.1 LSC, cabe la posibilidad de exigir también un deber de lealtad al socio que ejerce su derecho individual de separación<sup>34</sup> cuando tal sea contrario al interés social, a la ley, a los estatutos o a los pactos sociales, con más justificación aun, si dicho ejercicio se practica de manera abusiva<sup>35</sup>.

Aunque el deber de lealtad de los socios no está expresamente previsto en la ley, la mayoría de la doctrina explica este deber sobre la buena fe de las relaciones obligacionales, asignándole una función integradora de derechos y deberes contractuales, además de operar como criterio interpretativo y modulador de los derechos reconocidos al socio<sup>36</sup>, debiendo aplicarse a todos los tipos societarios con las correspondientes variaciones de alcance y contenido según la estructura societaria.

---

<sup>33</sup> Sobre esta línea, la justificación de la impugnación de los acuerdos sociales por la minoría en la que se avisa una proyección del *deber de lealtad de la mayoría* puede extraerse alguna matización para un ejercicio puntual del derecho de separación. Así, se ha sostenido que el art. 115.1 LSA de 1989 reconocía que la mayoría, competente para tomar decisiones que afecten a los activos sociales y, por ende, a la minoría, habría de actuar *lealmente* respecto de esta al permitir impugnar acuerdos sociales que lesionasen los “intereses de la sociedad” en beneficio de uno o varios accionistas o terceros. Este régimen, se mantuvo en el art. 204 LSC hasta su reforma por la Ley 31/2014 siendo aplicables las consideraciones que lo conectan con el deber de lealtad. Por consiguiente, hasta el año 2014 si la mayoría adoptaba acuerdos lesivos al interés social en beneficio de uno o varios socios, o de terceros, tales actos eran calificados como desleales. No obstante, con la reforma de dicho año se ampliaron los acuerdos impugnables por lesión del interés social. ALFARO AGUILA – REAL, J., “*Interés social y derecho de suscripción preferente. Una aproximación económica*”, Civitas, Madrid, 1995, pp.29 -39.

<sup>34</sup> JUSTE MENCÍA, J., “*Los derechos de minoría de la sociedad anónima*”, Aranzadi, Pamplona, 1995, p. 144.

<sup>35</sup> Ejercer el derecho de separación de manera abusiva significa ejercerlo en “detrimento injustificado” de los demás socios o de la sociedad, por ejemplo, cuando la estabilidad del capital se vea amenazada por la devolución de las cuotas sociales y no haya una financiación alternativa, o cuando se exige al socio (en cumplimiento de su deber de lealtad) el aplazamiento o retraso del ejercicio de su derecho de separación porque la sociedad se encuentra en situaciones próximas a la insolvencia, con el fin de superar los obstáculos que permitan la continuidad empresarial para que, una vez superados estos, el socio recupere su derecho de separación. ÁLVAREZ MARTÍNEZ, G., op., cit., p. 432.

<sup>36</sup> Esto es lo que se conoce en la doctrina como deber de fidelidad. JUSTE MENCÍA, J., op., cit., p. 144., y RECALDE CASTELLS, A., “Artículo 190. Conflicto de interés del socio”, en JUSTE MENCÍA, J. (coord.), *Comentario de la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo*, Aranzadi, Cizur Menor, 2015, pp. 69-70.

Por lo que atañe al derecho de separación, la acción moduladora del deber de lealtad podría aplazar el ejercicio de tal derecho cuando quedase comprometida la continuidad de la sociedad, de manera que, el incumplimiento de este deber por un injustificado derecho de separación del socio, debería valorarse en la doctrina del abuso de derecho<sup>37</sup>.

En definitiva, el derecho de separación de la sociedad debe ser ejercido de buena fe, conforme con el deber de lealtad que todo socio tiene frente a la sociedad, conllevando un ejercicio razonable y responsable sin comprometer la viabilidad de la empresa y su solvencia.

No puedo concluir este apartado sin detallar, aunque brevemente, el debate o relación existente entre el art. 204.1 LSC y el derecho de separación, más concretamente, con el supuesto del art. 348 bis LSC, ya que, junto con su progresiva actividad, en el año 2014, el art. 204.1 LSC introdujo una novedad notoria<sup>38</sup> al protagonizar una reforma<sup>39</sup> importante de las normas sobre impugnación de acuerdos e incorporar la posibilidad de impugnar cualquier acuerdo en el que la mayoría prime su propio interés en detrimento de la minoría, aun incluso no quedando afectado el patrimonio social y no existiendo una explicación razonable<sup>40</sup>. En el supuesto del no reparto de dividendos ante la ausencia de justificación alguna por parte de la sociedad, la norma prevé la afectación negativa al interés social<sup>41</sup>. Por ello, es interesante observar cómo los arts. 204.1 y 348 bis LSC llegan a compartir ámbitos de aplicación concurrentes, ofreciendo diversas soluciones<sup>42</sup> a una misma realidad.

---

<sup>37</sup> ÁLVAREZ MARTÍNEZ, G., op., cit., p.434.

<sup>38</sup> El art. 204.1 LSC contiene la siguiente redacción: “La lesión del interés social se produce también cuando el acuerdo, aun no causando daño al patrimonio social, se impone de manera abusiva por la mayoría. Se entiende que el acuerdo se impone de forma abusiva cuando, sin responder a una necesidad razonable de la sociedad, se adopta por la mayoría en interés propio y en detrimento injustificado de los demás socios”. Es decir, a través de esto podemos observar que dicho precepto revela un mecanismo de resolución de la cuestión que fundamentó en el año 2011 la publicación del art. 348 bis LSC. JIMÉNEZ SANCHEZ, G.J., y PEINADO GRACIA, J.I., op., cit., p. 933.

<sup>39</sup> Esta reforma abandonó la diferenciación clásica entre supuestos de anulabilidad y nulidad y convirtió el derecho de impugnación en un derecho de minoría.

<sup>40</sup> A través de esto podemos observar como la norma alza a rango de interés social el cumplimiento de las bases constitutivas de la sociedad que encuentran su precisa descripción en el art. 1.665 CC y circundante art. 116 C.Com.

<sup>41</sup> Así, el interés social que ordena la actuación de los órganos sociales está conectado con el interés contractual de estos.

<sup>42</sup> Eliminación del acuerdo lesivo (art. 204.1 LSC) o separación del socio (art. 348 bis LSC).

El art. 204.1 LSC señala la impugnabilidad de aquellos acuerdos que conlleven una transferencia ilegítima<sup>43</sup> de expectativas de unos socios (minoría) en favor de otros (mayoría o terceros) y, son estos acuerdos impugnables, los que tienen una zona de concurrencia con las previsiones del art. 348 bis LSC que, deja a salvo aquellas acciones de impugnación y responsabilidad resultantes<sup>44</sup>. Por consiguiente, mientras que el art. 204.1 LSC es una acción de cumplimiento contractual<sup>45</sup>, el art. 348 bis LSC no deja de ser una resolución parcial del contrato mismo.

El acuerdo social de no reparto de dividendos ante la existencia de ganancias es el elemento fáctico que activa ambos instrumentos jurídicos pues, los acuerdos de no reparto de dividendos, ante la presencia de ganancias repartibles, constituyen el mismo supuesto de hecho tanto para su impugnación por abuso de la mayoría como para activar el derecho de separación. Pese a estas compatibilidades, ambas acciones también presentan diferencias notables, mientras que el derecho de impugnación de acuerdos es un derecho individual de ejercicio colectivo<sup>46</sup>, la acción de separación es un derecho instrumental de ejercicio individual.

En la construcción del art. 348 bis LSC, como veremos más adelante, se prevé la disolución parcial de la relación contractual de la sociedad, para regular un caso típico de abuso de mayoría<sup>47</sup>. Por su parte, la acción de impugnación del art. 204.1 LSC debe constituirse en la prueba de una lesión ilegítima a la minoría y existencia de un interés propio de la mayoría<sup>48</sup>.

---

<sup>43</sup> Estaremos ante una transferencia ilegítima cuando no responda a una necesidad justificada y razonable de la sociedad.

<sup>44</sup> El art. 348 bis.1 LSC contiene al final que “lo dispuesto en el párrafo anterior se entenderá sin perjuicio del ejercicio de las acciones de impugnación de acuerdos sociales y de responsabilidad que pudieran corresponder”.

<sup>45</sup> Es una acción de cumplimiento contractual pues persigue que la sociedad cumpla el objetivo firmado y elimine todo acuerdo incompatible con el interés social. JIMÉNEZ SANCHEZ, G.J., y PEINADO GRACIA, J.I., op., cit., p. 940.

<sup>46</sup> Convertido por esta vía en derecho de minoría (art. 206.1 LSC) como expone y puede verse en el trabajo de JIMÉNEZ SANCHEZ, G.J., y PEINADO GRACIA, J.I., op., cit., p. 940.

<sup>47</sup> El legislador habilita al socio minoritario a resolver el contrato parcialmente sobre su participación correspondiente, bajo determinados escenarios del comportamiento del socio, de la rentabilidad histórica por dividendos y de la existencia de ganancias divisibles. JIMÉNEZ SANCHEZ, G.J., y PEINADO GRACIA, J.I., op., cit., p. 948.

<sup>48</sup> No obstante, excepcionalmente puede la sociedad acreditar una necesidad razonable de esta en la adopción del acuerdo impugnado y así enervar la pretensión del actor. JIMÉNEZ SANCHEZ, G.J., y PEINADO GRACIA, J.I., op., cit., p. 948.

Por ende, estamos ante dos soluciones diferentes<sup>49</sup> para un mismo problema: atesoramiento, que ofrecen la posibilidad al socio discrepante de optar por salirse de la sociedad o luchar contra la eficacia del acuerdo<sup>50</sup>.

Concluyendo así este apartado y aportando un claro y conciso concepto del derecho de separación tras lo ya expuesto, considero que puede afirmarse con seguridad que el derecho de separación del socio en las sociedades de capital es un derecho individual atribuido al socio en su propio interés, de carácter patrimonial<sup>51</sup> y que tiene por fin tutelar la minoría frente a los abusos de las mayorías, siendo este, además, el motivo principal por el que el legislador introdujo el art. 348 bis LSC como una causa más para ejercer este derecho de separación reforzando aún más este derecho y la posición del acreedor minoritario.

### **III.- DERECHO AL DIVIDENDO**

La sociedad es un contrato<sup>52</sup>, como se deduce de los arts. 1.665 CC y 116 C. Com, con un fin común que origina la creación de un ente personificado<sup>53</sup>. El contrato de sociedad es el título propio de los derechos y obligaciones nacidos directamente del mismo, dice De Castro<sup>54</sup>. Los socios se obligan entre sí correlativamente, no recíprocamente, a realizar las aportaciones necesarias para alcanzar el fin social común: se prometen todas las prestaciones en atención al fin común acordado. Por ello, los socios tienden a satisfacer su interés por medio del objeto social, revelándose así, como un fin – medio.

---

<sup>49</sup> Estas dos soluciones no son alternativas para diversos socios que pueden llegar a estrategias diversas, porque un socio impugne y al mismo tiempo, impulse la separación, ni porque la respuesta de un socio disconforme sea indiferente por una u otra vía en cuanto a sus consecuencias. JIMÉNEZ SANCHEZ, G.J., y PEINADO GRACIA, J.I., op., cit., p. 941.

<sup>50</sup> Esto es así porque, por un lado, el art. 204.1 LSC permite al socio continuar en la sociedad, mientras que, por otro lado, el art. 348 bis LSC priva al socio de continuar en sociedad, liquidándose su posición al ejercer la acción de resolución.

<sup>51</sup> Es un derecho de carácter patrimonial, pero no económicamente neutro debido a los efectos de su ejercicio sobre la sociedad y los socios restantes. ÁLVAREZ MARTÍNEZ, G., op., cit., pp. 413-436.

<sup>52</sup> El contrato de sociedad es un contrato de organización en el que su vertiente obligatoria y la organizativa están interrelacionados para producir el efecto de los contratos plurilaterales y organizativos.

<sup>53</sup> GARRIDO DE PALMA. V.M., “La causa del contrato de sociedad y su continuada influencia: la separación y la exclusión de socios”, en GONZALEZ FERNANDEZ, M.B (ed.) y MÁRQUEZ LOBILLO, P., OTERO COBOS, T., (coord.) *El Derecho de separación y la exclusión de socios en las sociedades de capital*, Tomo 1, Tirant Lo Blanch, 2021, p. 54.

<sup>54</sup> DE CASTRO, F., *El negocio jurídico*, Civitas, Madrid, 1991, pp. 50 y 274.

En esta línea es importante concretar la relación existente entre el fin común y el objeto social. En la sociedad la causa es el fin común perseguido que, según el art. 116 C. Com, ha de ser lucrativo<sup>55</sup>, así el fin común queda identificado con la causa del contrato de sociedad. Algunos autores desdoblan la causa del contrato en dos subelementos: el fin común próximo o fin concreto y el fin común último o abstracto.

El fin común próximo o concreto abarca la actividad u objeto social, es decir, la finalidad de la sociedad. Mientras que, el fin común último o abstracto es la obtención de beneficios repartibles entre los socios: ánimo de lucro. Sin embargo, no siempre se asociará este fin abstracto a la obtención de lucro común porque peligraría la validez de aquellas empresas sin objetivo de enriquecimiento.

Precisada la relación entre el fin común perseguido por los miembros de la sociedad y el objeto social, coincide en esta concepción del fin de la sociedad porque, desde mi punto de vista, el ánimo de lucro es clave al incentivar la creación de empresas, ya que, mayoritariamente, cuando se crea o constituye una sociedad se hace con el objetivo de obtener una rentabilidad sobre la inversión realizada.

Así, aunque de manera algo difusa, se reconoce legalmente al socio la legitimidad de aspirar a obtener una rentabilidad<sup>56</sup> por medio de unos derechos económicos como el derecho a las ganancias sociales y el derecho al dividendo<sup>57</sup>. Así, el derecho básico patrimonial del socio será su participación en las ganancias de la sociedad (art. 93 LSC) al ser el ánimo de lucro un elemento tipológico de las sociedades de capital como mencioné con anterioridad (arts. 1.665 CC y 116 C. Com).

El art. 93 LSC<sup>58</sup> presenta el derecho a participar en las ganancias sociales como la legitimación del socio a participar de esas ganancias si, llegado el momento, la empresa ha generado unos beneficios y la Junta General decide su reparto. Como consecuencia

---

<sup>55</sup> Sentencia del Tribunal Supremo número 873/2011, de 7 de diciembre de 2011, establece que la causa lucrativa constituye la causa del negocio societario (consultada en <https://vlex.es/vid/-353243838> el 25 de abril de 2022).

<sup>56</sup> La rentabilidad será la motivación de la relación jurídica que existe entre la sociedad y el socio.

<sup>57</sup> Los dividendos son normalmente la parte expresada y satisfecha en dinero del beneficio neto que obtiene una sociedad durante su vigencia y atribuirá a cada socio según el capital desembolsado. Es decir, beneficios repartidos a los titulares del capital social, en vez de acumularlos en la sociedad como reservas. ALFARO ÁGUILA – REAL, J., “*La distribución de dividendos*”. Almacén del derecho. (Consulta electrónica en <https://almacenderecho.org/la-distribucion-de-dividendos> el 12 de abril de 2022).

<sup>58</sup> El art. 93.1 LSC enumera los derechos del socio e incluye el derecho de “*participar en el reparto de las ganancias sociales*”. Y, en el art. 273 LSC se regulan las partidas que deben quedar cubiertas antes de repartir el remanente del ejercicio como dividendo entre los socios

de este derecho del socio a participar en las ganancias sociales, nace el denominado “derecho al dividendo” cuando la Junta General toma la decisión de repartir los beneficios obtenidos. Así, en el reparto de beneficios, ningún socio puede quedar excluido de manera discriminatoria porque el derecho al dividendo reconoce la igualdad de los socios en dicho momento. Expuesto esto podemos entender que, por un lado, el derecho a los beneficios se configura como un derecho abstracto del socio, mientras que, por otro lado, el derecho al dividendo es un derecho concreto, una vez la Junta General aprueba el reparto, a cobrar la parte de las ganancias que corresponden a cada socio<sup>59</sup>.

Como he mencionado, el fin social de las sociedades radica en crear una estructura que, por la ejecución de su objeto social se alcancen unos beneficios, por lo que, por reparto de beneficio entendemos el resultado de un ejercicio económico positivo. Consecuentemente, poseer acciones o participaciones sociales otorga el derecho a percibir el reparto de dividendos según la proporción de cada participación del socio en el capital social de una entidad mercantil, según lo establecido en el art. 93 LSC.

Sin embargo, como la sociedad vía dividendos puede repartir los activos sociales siempre que respete el capital social y reservas obligatorias, en ocasiones, da lugar a confusión asociar dividendos con beneficios<sup>60</sup>. Esta causa (beneficio) es en definitiva lo que aparenta proteger el Ordenamiento<sup>61</sup>; sin embargo, lo que sucede es que la sociedad

---

<sup>59</sup> VILATA MENADAS, S., “A vueltas con el derecho al dividendo”. *Diario La Ley Mercantil*, nº 40, 2017. Consultado en [https://revistas.laley.es/Content/ListaResultados.aspx?params=H4sIAAAAAAEAC2LwQ6CMBAFv8ZeSAzVEE97AS5ejDH8wKNsoMnaarsg\\_L2YeJjDTDLvmdPW8aokKIS34snJagXo-gzIYeLszsnA6czpI2OrKIK-3O\\_cIeeShPTwKne6GQ0KuTBmey5qqzJU\\_zcsPgR6mOokahLMxvk7HMTZV8zi7npjpHpGrzz8Yj8Wo2TvbdQbiAchv\\_4BWSsnc-uAAAAWKE](https://revistas.laley.es/Content/ListaResultados.aspx?params=H4sIAAAAAAEAC2LwQ6CMBAFv8ZeSAzVEE97AS5ejDH8wKNsoMnaarsg_L2YeJjDTDLvmdPW8aokKIS34snJagXo-gzIYeLszsnA6czpI2OrKIK-3O_cIeeShPTwKne6GQ0KuTBmey5qqzJU_zcsPgR6mOokahLMxvk7HMTZV8zi7npjpHpGrzz8Yj8Wo2TvbdQbiAchv_4BWSsnc-uAAAAWKE) el 3 de abril de 2022.

<sup>60</sup> Una entidad mercantil puede producir beneficio y no tener liquidez para el reparto de dividendos o, puede estar sufriendo pérdidas y repartir dividendos.

<sup>61</sup> Es de interés resaltar la STJUE, de 21 de marzo de 2002, Kennemer Golf & Country Club contra Staatssecretaris van Financiën (Asunto C – 174/00), al indicar que “según el artículo 13. A. 1 m) de la Sexta Directiva (impuesto sobre el volumen de negocios), la apreciación de si un organismo actúa sin fin lucrativo, en el sentido de dicha disposición, ha de efectuarse a la luz del objetivo perseguido por éste, a saber, que dicho organismo no debe aspirar a obtener beneficios para sus socios, en contra de la finalidad de cualquier empresa mercantil”. Así, según esta Sentencia, el carácter de no lucrativa no se perderá porque posteriormente el organismo obtenga beneficios, aun cuando intente conseguirlos o los genere automáticamente, mientras que esos beneficios no se distribuyan a sus socios en concepto de ganancias. Además, esta misma Sentencia en su párrafo número 27 indica que es competencia del legislador nacional la consideración sobre el ánimo de lucro de los entes. Se puede consultar en <https://curia.europa.eu/juris/showPdf.jsf?text=KENNEMER%2BGOLF&docid=85958&pageIndex=0&d>

obtiene en un primer momento ese beneficio para, posteriormente, una vez atendidas las finalidades legales<sup>62</sup> según la regla de la mayoría, destinarlos a dividendos o a reservas (art. 273 LSC). Aquí, en el paso del beneficio social al beneficio de los socios radica la discusión del art. 348 bis LSC y de la impugnación de aquellos acuerdos que deniegan el reparto de los beneficios<sup>63</sup> al ser imperativo por Ley la tutela de que existiendo beneficios, el socio debe ver satisfecho ese beneficio subjetivo siempre que se respeten el resto de los elementos que pueden configurar el interés común de los socios<sup>64</sup>.

Aunque la LSC en su art. 93 dispone “*En los términos establecidos en esta ley, y salvo los casos en ella previstos, el socio tendrá, como mínimo, los siguientes derechos: El de participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación (...)*”, es decir, reconoce un derecho a percibir un reparto de dividendos, en ningún precepto impone a la empresa o sociedad, siempre que haya beneficios, la obligación de realizar el reparto de dividendos. Los Tribunales<sup>65</sup>, en coherencia con lo fijado en la Ley, se han pronunciado a favor de la existencia de un derecho genérico de los socios a participar en las ganancias sociales; no obstante, se trata de un derecho abstracto, por lo que, el socio no tiene una garantía de reclamar el reparto de las

---

[olang=es&mode=req&dir=&occ=first&part=1&cid=5421212](#). JIMÉNEZ SANCHEZ, G.J., y PEINADO GRACIA, J.I., op., cit., p. 931.

<sup>62</sup> Reservas legales.

<sup>63</sup> JIMÉNEZ SANCHEZ, G.J., y PEINADO GRACIA, J.I., op., cit., p. 933.

<sup>64</sup> La mayoría de jurisprudencia señala al lucro como “causa predominante del contrato de sociedad” donde el beneficio económico se manifiesta de diversas maneras, como, por ejemplo, en menores costes, o, en beneficios no puramente económicos relacionados con las preferencias de los socios que, aunque tengan consideración económica, no son siempre patrimoniales.

<sup>65</sup> Sobre esta cuestión véase la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil nº. 9 de Barcelona, nº. 77/2018, de 1 de marzo, que, en relación con el derecho al dividendo indica que “*Esos socios no se mueven por un fin altruista sino por un ánimo de lucro (...). La forma más común e inmediata para que un socio obtenga rentabilidad de su inversión es mediante el reparto de los beneficios obtenidos por la empresa con la explotación del negocio vía dividendos, distribuyéndose entre los socios, en proporción a su cuota de participación en el capital social. Este es el motivo por el cual el derecho al dividendo se configura en el art. 93 letra a) de la LSC como uno de los derechos esenciales e inherentes a la condición de socio*”. O, también, en este sentido se pronuncia la Sentencia de la Audiencia Provincial de Murcia, Sección 4ª, núm. 497/2008, de 28 de noviembre que, citando doctrina del Alto Tribunal, concretamente las Sentencias de 10 de octubre de 1996 y de 30 de enero de 2002, señala que el “*derecho abstracto (al dividendo) permitirá ejercitar acción contra acuerdos sociales que vedan sistemáticamente o sin justificación alguna al reparto de beneficios a favor de los accionistas, como derecho esencial de la propia acción...*”. GONZÁLEZ GARCÍA, A. y SEGOVIA DE LA COLINA, J.M., “La integración judicial de la voluntad social como garantía del efecto útil del derecho de separación del socio por falta de reparto de dividendos (art. 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital). Especial referencia a la denegación injustificada de los dividendos reales como manifestación del abuso de la mayoría en contextos de conflictividad societaria”, en GONZALEZ FERNANDEZ, M.B (ed.) y MÁRQUEZ LOBILLO, P., OTERO COBOS, T., (coord.) *El Derecho de separación y la exclusión de socios en las sociedades de capital*, Tomo 1, Tirant Lo Blanch, 2021, p. 1050.

ganancias obtenidas por la sociedad en cada ejercicio económico. Si bien es cierto que, aunque no sea un derecho absoluto, una vez preservado éste, al estar supeditado al interés social, la mayoría social no podrá oponerse a la distribución de dividendo vaciando de contenido el derecho genérico de los socios minoritarios a participar de las ganancias de la compañía, en perjuicio de estos<sup>66</sup>. Sobre esto, doctrina y jurisprudencia defienden la protección del derecho esencial del socio a participar en las ganancias de la sociedad mediante la percepción de dividendos. Y, mantienen este argumento sosteniendo que no podrá negarse este derecho de manera injustificada al ser una medida expropiatoria y abusiva no amparada por los Tribunales, salvo necesidades económicas y financieras de la sociedad<sup>67</sup>.

Así, considero imposible negar que todo accionista de una sociedad de capital tiene entre sus expectativas obtener una rentabilidad de la inversión hecha en la entidad mercantil por la relación riesgo – beneficio<sup>68</sup> que asume todo accionista al ingresar en una sociedad<sup>69</sup>. No obstante, argumentando de manera más extensa lo comentado con anterioridad, no hay un derecho subjetivo del socio al dividendo porque este art. 93 LSC no concreta cómo ni cuándo participará el socio en el beneficio social. En realidad, creo que nos encontramos ante una mera expectativa del socio a participar en las ganancias sociales de la sociedad concretado en derecho cuando la Junta General resuelva sobre la aplicación del resultado del ejercicio y acuerde el reparto de dividendo como contiene el

---

<sup>66</sup> De esto se deriva la existencia de abuso de derecho del socio mayoritario cuando la denegación de distribución de dividendos no esté justificada a la vista de la situación patrimonial de la sociedad, siendo esta medida (privación del derecho a participar en las ganancias sociales) una de las más empleadas por los socios mayoritarios para limitar o impedir a los minoritarios la obtención de los ingresos de la empresa. En estos casos, aunque la aplicación de las ganancias es competencia exclusiva de la Junta General, serán los Tribunales los competentes para decidir si dicha aplicación de resultados aprobada por mayoría social es correcta y adecuada a los intereses sociales o si ha sido acordada de manera abusiva para vaciar de contenido el derecho al dividendo del socio (STS núm. 418/2005, de 26 de mayo; STS núm. 873/2011, de 7 de diciembre; STS núm. 652/ 2011, de 5 de octubre). GONZÁLEZ GARCÍA, A. y SEGOVIA DE LA COLINA, J.M., op., cit., p. 1051.

<sup>67</sup> GARRIGUES, J. Y URÍA, R., *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, Tomo II, Madrid, 1953, p. 202.

<sup>68</sup> El socio pretende obtener beneficios cuando pone en común dinero, bienes o industria, bajo un contrato.

<sup>69</sup> Los accionistas, en relación con el capital de la sociedad, asumen un riesgo en función de una contrapartida basada en una rentabilidad (en forma de dividendos) adecuada al riesgo de su inversión. PULGAR EZQUERRA, J. “Gobierno corporativo, sociedades cotizadas y proximidad de la insolvencia: administradores, accionistas y acreedores”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 30, 2018. BUIL ALDANA, I., “Reparto de dividendos y crisis económica de la sociedad de capital: derecho de separación del socio ex artículo 348 bis LSC e intereses de los acreedores”, en GONZALEZ FERNANDEZ, M.B (ed.) y MÁRQUEZ LOBILLO, P., OTERO COBOS, T., (coord.) *El Derecho de separación y la exclusión de socios en las sociedades de capital*, Tomo 1, Tirant Lo Blanch, 2021, p. 1076.

art. 273.1 LSC. En ese momento nace un derecho de crédito<sup>70</sup> del socio frente a la sociedad, al ser en ese instante cuando el accionista tiene derecho a exigir los dividendos frente a la sociedad.

No obstante, la introducción del art. 348 bis LSC ha alterado algunas de las bases de nuestras sociedades de capital. Esto ha sido objeto de debate al defender parte de la doctrina mercantilista que el derecho a participar en los beneficios está mutando en un derecho al dividendo mínimo, es decir, afirman la aparición de un nuevo derecho con mentado precepto: derecho al dividendo mínimo; quedando desvirtuados los otros derechos económicos; y, desde otra perspectiva, algunos defienden la introducción de un mandato legal que limita la libertad de la Junta General para asignar con total libertad el destino de los beneficios obtenidos<sup>71</sup>.

Sobre esta hay una gran variedad de opiniones y argumentos diferentes. Hay quienes opinan que tras la entrada en vigor del art. 348 bis LSC las acciones o participaciones sociales implican una obligación económica para la empresa: repartir parte de los beneficios. Así, parte de la doctrina entiende o defiende que el derecho de separación nace del incumplimiento una obligación, esta es, el reparto de ese dividendo común. Otros autores alegan que la finalidad de este precepto no es reconocer un dividendo mínimo, aunque sea uno de los efectos que produce. No podemos ignorar que los efectos que produce el art. 348 bis LSC son idénticos a si reconociese el derecho al dividendo, aunque no lo haga expresamente. Parte de la doctrina contraria a este precepto argumenta que si el art. 348 bis LSC concretara un derecho a ganancias

---

<sup>70</sup> El derecho de crédito nace con base en la condición de socio frente a la sociedad al exigir los dividendos que le corresponden, es un derecho inderogable, es decir, no puede ser eliminado por la mayoría, y renunciable exclusivamente por unanimidad. MUÑOZ MARTIN, N. “El derecho al dividendo”, en *Derecho de Sociedades Anónimas III: Capital y Acciones*, Alonso Ureba, A. y otros (coords.), Vol. 1, Madrid, 1994, p. 309.

<sup>71</sup> Sobre esta cuestión adquiere especial interés la SAP de Barcelona, Sección 15ª, Sentencia nº. 878/2020, de 22 de mayo de 2020 en la que se impugnó un acuerdo de reparto de dividendos del 33% por abusivo y la Audiencia consideró que el art. 348 bis LSC ofrece un instrumento condicionado por su propia literalidad y no un derecho ilimitado del socio sobre los beneficios, de manera que, fuera de dicha literalidad del precepto, será vigente la competencia de la Junta General para el reparto de dividendos ante la que no cabe objeción, excepto acuerdo abusivo que debe ser probado por quien lo alega y para ser calificado como abuso de derecho requerirá tres supuestos: (1) uso de un derecho objetivo o externamente legal; (2) daños a un interés no protegido ante una prerrogativa jurídica específica y, (3) inmoralidad de ese daño manifestado subjetivamente (autor con intención de dañar) u objetivamente si el daño procede de la anormalidad de su ejercicio. <https://vlex.es/vid/845780447> JIMÉNEZ SANCHEZ, G.J., y PEINADO GRACIA, J.I., op., cit., p. 928.

sociales a través de la percepción de un dividendo forzoso se estaría atentando contra la libertad de empresa (art. 38 CE) y oponiendo al art. 273.1 LSC<sup>72</sup>.

Este conflicto entre el derecho abstracto del art. 93.1. letra a) LSC<sup>73</sup> y el derecho concreto al beneficio del art. 273.1 LSC<sup>74</sup> se puede observar, tanto desde la perspectiva del sujeto que está en sociedad, como desde la determinación social de beneficios y finalidades de los mismos<sup>75</sup>. Esto nos lleva a un dilema antiguo<sup>76</sup> sobre la función del lucro (beneficio) en el contrato de sociedad

Como veremos más adelante la aplicación del art. 348 bis LSC desde su nacimiento ha dado lugar a una multitud de controversias, como interpretar los requisitos necesarios para ejercitar el derecho de separación del socio minoritario. Su redacción, en no pocas ocasiones, no ha sido calificada por la doctrina como acertada. Ante esto y el debate de si se otorga o no un derecho al dividendo mínimo, una reciente sentencia del Tribunal Supremo núm. 38/2022, de 25 de enero de 2022<sup>77</sup>, ha señalado que “*la finalidad del*

---

<sup>72</sup> Concede la competencia y facultad de aplicar el resultado según considere más conveniente a la Junta.

<sup>73</sup> Art. 93. 1. a) LSC: “1. En los términos establecidos en esta ley, y salvo los casos en ella previstos, el socio tendrá, como mínimo, los siguientes derechos: a) El de participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación (...). Consultado en “<https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2010-10544&p=20210428&tn=1#a273>”

<sup>74</sup> Art. 273.1 LSC: “*La junta general resolverá sobre la aplicación del resultado del ejercicio de acuerdo con el balance aprobado*”. Consultado en <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2010-10544&p=20210428&tn=1#a273>

<sup>75</sup> JIMÉNEZ SANCHEZ, G.J., y PEINADO GRACIA, J.I., op., cit., p. 929.

<sup>76</sup> Conflicto todavía no superado del todo a día de hoy.

<sup>77</sup> El TS analizó si procedía o no el derecho de separación por falta de distribución de dividendos de un socio en una S.R.L., que, ante la negativa de la sociedad demandada de repartir dividendos en una primera junta, se negó a recibir los dividendos aprobados en una segunda junta. El socio disidente comunicó a la sociedad su intención de separarse de la sociedad una vez ya convocada la segunda junta en la que se proponía el reparto de dividendos, la demanda fue presentada antes de la celebración de dicha junta y esta tuvo lugar dos días posteriores a la presentación de la demanda. Ante esta situación, el TS argumenta que al haber convocado por parte de los administradores una nueva junta en la que se proponía el reparto de dividendos, el ejercicio de este posterior derecho de separación es abusivo al haberlo ejercitado en contra de las exigencias de la buena fe, no teniendo así amparo legal. El ejercicio del derecho de separación por el socio disidente fue calificado por el TS de tal manera al considerar que este ejercitó su derecho tras solo un año sin reparto de dividendos, cuando en los doce anteriores meses lo hubo, constituyéndose por lo tanto, no como un socio cautivo de una mayoría que de manera injustificada impide reiterada y abusivamente el reparto del beneficio, sino que llevó a cabo una decisión rectificadora por razones de prudencia para la solvencia económica de esa sociedad. SAPHIRA MOUZAYEK., “Nuevos límites al derecho de separación por falta de distribución de dividendos”. *CMS Albiñana & Suárez de Lezo* (disponible en <https://lex.ahk.es/actualidad-juridica/nuevos-limites-al-derecho-de-separacion-por-falta-de-distribucion-de-dividendos> ; última consulta: 21/6/2022). Para más detalle, consultad “El artículo 348 bis LSC no ampara el ejercicio abusivo del derecho de separación por un socio”, *Revista de Derecho del Mercado Financiero, Derecho societario* (disponible en [http://www.rdmf.es/wp-content/uploads/2022/02/Sinopsis-38\\_22.REV.pdf](http://www.rdmf.es/wp-content/uploads/2022/02/Sinopsis-38_22.REV.pdf) ; última consulta: 21/6/2022) y “Derecho de

*artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital es posibilitar al socio minoritario perjudicado por una estrategia abusiva de la mayoría de no repartir dividendos pese a concurrir los supuestos legales para ello, pero no amparar la situación inversa, cuando es el socio minoritario el que, so capa de la falta de distribución del beneficio, pretende burlar sus deberes de buena fe respecto de la sociedad con la que está vinculado”*. Es decir, parece indicar que lo que realmente protege no es el derecho de separación del socio, sino su derecho al dividendo.

En vista a esta reciente sentencia podemos afirmar o deducir que, aunque el legislador no quiso reconocer expresamente en el art. 348 bis LSC un derecho al dividendo<sup>78</sup>, ciertamente lo hizo a través del ya mentado precepto.

#### **IV.- DERECHO DE SEPARACION POR NO REPARTO DE DIVIDENDOS: ART. 348 BIS LSC**

##### **4.1. ORIGEN Y EVOLUCION LEGISLATIVA DEL ART. 348 BIS LSC**

Importante el contenido del apartado anterior sobre el derecho al dividendo porque junto con el derecho de separación, contribuyen a comprender mejor el sentido u origen del art. 348 bis LSC al estar estos tres protagonistas íntimamente relacionados.

La doctrina mercantilista desde los inicios diferenció entre un derecho abstracto de los socios a participar en el reparto de beneficios<sup>79</sup> y el derecho concreto al dividendo repartible en un determinado ejercicio económico siempre que la Junta General, por mayoría, lo hubiese aprobado, es decir, hizo clara distinción entre el art. 93 LSC y el art. 273 LSC como ya expuse con mayor extensión en el apartado anterior. Sin embargo, no son pocas las veces en las que la Junta da una decisión injustificada sobre el reparto de escasos beneficios o incluso de no reparto entrando en conflicto intereses societarios, por un lado, del socio minoritario, ajeno a la gestión de la entidad, y, por otro lado, del

---

separación por falta de distribución de dividendo: el TS aclara la razón de ser del artículo 348 bis LSC y fija límite a su uso”. *Nexsletter Empresa Familiar - Febrero 2022, Sentencias y Resoluciones de Mercantil y Civil, GARRIGUES COMUNICA* (disponible en [https://www.garrigues.com/es\\_ES/noticia/newsletter-empresa-familiar-febrero-2022-sentencias-resoluciones-mercantil-civil](https://www.garrigues.com/es_ES/noticia/newsletter-empresa-familiar-febrero-2022-sentencias-resoluciones-mercantil-civil) ; última consulta 21/6/2022).

<sup>78</sup> En la LSA de 1951 y la LSRL de 1953 el legislador reconoció el derecho de los socios a los beneficios sociales cuando se alcanzase la mayoría de los votos de los socios en la Junta General Ordinaria. Esta posición estuvo vigente ininterrumpidamente durante sesenta años, hasta 1989 cuando la LSA estableció, por un lado, el derecho de los socios a la distribución de dividendos, y, por otro lado, la aplicación del resultado como una de las competencias de la Junta General; haciéndolo unos años más tardes la LSRL de 1995.

<sup>79</sup> No conlleva esto automáticamente el pago efectivo de una cantidad.

socio mayoritario, generalmente administrador. Como ya vimos, el ánimo de lucro incentiva la creación de empresas y, una vez configurada una sociedad, se busca lograr una rentabilidad; por ende, el no reparto de dividendos niega el lícito interés que tiene todo socio al reparto de los dividendos debido a ese fin lucrativo propio de toda sociedad de capital. Esta negativa al reparto de dividendo oprime a la minoría cuando queda aislada o prisionera de sus títulos debido a su escasa o inexistente liquidez en las sociedades cerradas<sup>80</sup>.

Estos conflictos societarios fueron limitados a través de la aplicación por la jurisprudencia de la institución general del abuso del derecho como límite a la voluntad de la Junta en la aplicación del resultado al declarar, numerosas sentencias, no abusivo el atesoramiento<sup>81</sup>. Esto se debió a diferentes causas: el abuso de derecho es un concepto jurídico indeterminado, sobre el socio minoritario recaía la carga de la prueba y los costes, los jueces carecían de los conocimientos necesarios que si tendrían los asesores de las empresas<sup>82</sup>, la jurisprudencia mantuvo unos estrictos requisitos y cualquier justificación mínimamente razonable legitimaba el atesoramiento<sup>83</sup>. Aun así, aquellas sentencias que sí declararon el abuso de derecho entendieron que el juez no tiene poder para sustituir la voluntad social en la adopción de acuerdos dentro de la

---

<sup>80</sup> VÁZQUEZ LEPINETTE, T., “La separación por justa causa tras las recientes reformas legislativas”. *Revista de Derecho Mercantil*, nº 283, 2012, pp.173.

<sup>81</sup> Puede indicarse a modo de ejemplo las siguientes sentencias, así la SAP de Barcelona de 25 de julio de 1994 al reflejar el conflicto típico en la práctica al tratarse de una sociedad formada por cuatro socios (tres unidos por lazos amistosos, de entre ellos, uno el administrador y uno minoritario) que destina los resultados a reservas. Esta Sentencia no aprecia en esta circunstancia un abuso de derecho, aunque reconozca el nivel sobredimensionado de esas dotaciones. La SAP de León, Sección 6ª, de 6 junio de 2003 interpreta la falta de reiteración en la política de retención de beneficios como indicio en contra del abuso del derecho. La SAP Murcia, Sección 4ª, de 28 de enero de 2005 sostiene que no implicará beneficios para unos pocos y perjuicio para otros, la retención de beneficios. La SAP de Madrid de 30 de enero de 2009 sostiene que cuando durante tres ejercicios seguidos se acuerde la aplicación a reservas de los beneficios sociales no supondrá abuso.

<sup>82</sup> GARCIA SANZ, A., “Derecho de Separación”. *Revista de Derecho de Sociedades.*, nº 38, 2012, p. 64. Consultado en <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=3984956> el 8 de abril de 2022.

<sup>83</sup> GARCIA SANZ, A., op., cit., p. 59

libertad discrecional social<sup>84</sup>. De esta manera, sin obligar a distribuir el dividendo o comprar las acciones del socio disidente, declaran la nulidad del acuerdo social<sup>85</sup>.

Ante las situaciones de abuso de la mayoría se introdujo un derecho de separación nuevo a través del art. 348 bis LSC no incluido entre las causas previstas por Ley en el art. 346 LSC<sup>86</sup>. Con la aparición del derecho de separación, el socio cuenta con un derecho individual que le permite romper su vínculo con la sociedad y obtener la liquidación y abono del importe correspondiente a su participación en el patrimonio de la sociedad de la que se separa.

Aun con esto, la persistencia de estos conflictos siguió presente a lo largo del tiempo, por ende, nuestro legislador, ante las conductas de atesoramiento abusivo de los mayoritarios, intentó en no pocas ocasiones, crear un mecanismo de protección o defensa a los socios minoritarios. Lo hizo, en primer lugar, por medio del Anteproyecto de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada de 1995, concretamente, de su artículo 78<sup>87</sup> y, años más tarde, a través del artículo 150 de la Propuesta de Código de Sociedades de Mercantiles de 2002<sup>88</sup>. Sin embargo, tales preceptos no fueron incorporados a nuestro ordenamiento. Así, como alternativa al control jurisdiccional del

---

<sup>84</sup> FERNÁNDEZ DEL POZO, L. “La arbitrariedad de un derecho estatuario de separación por justa causa en una Sociedad Anónima. En torno a la STC 9/2005, de 17 de enero de 2005”, Revista de Derecho de Sociedades, nº26, 2006. GUERRERO LEBRÓN, M.J., “El art. 348 bis LSC como mecanismo de protección del socio externo ante una gestión desleal del grupo”, Revista de Derecho de Sociedades, nº 54, 2018.

<sup>85</sup> Entre otras, estas son algunas de las Sentencias donde sus Jueces o Tribunales han manifestado la nulidad del acuerdo social por abuso de derecho. Ejemplo de ello está la Sentencia del Tribunal Supremo de 15 de diciembre de 1993 al declarar abusivo el acuerdo mediante el cual se denegó el reparto de dividendos durante cinco años o la Sentencia de este mismo Tribunal de 26 de mayo de 2005 al calificar abusivo el acuerdo por el cual la mayoría niega el dividendo, pero se compensa vía retribución de administradores o, la sociedad nunca había repartido beneficios.

<sup>86</sup> GARCÍA SANZ, A. op., cit., 56.

<sup>87</sup> Art. 78 LSRL de 1995: «Reparto obligatorio de dividendos. A partir del tercer año a contar desde la constitución o desde la transformación en sociedad de responsabilidad limitada, la sociedad estará obligada a distribuir como dividendo un tercio, al menos, de los beneficios legalmente repartibles obtenidos durante el ejercicio social, siempre que, antes de la aprobación de las cuentas anuales, lo soliciten socios que representen al menos un cinco por ciento del capital social». Consultado en <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-1995-7240>

<sup>88</sup> Art. 150 de la PCSM de 2002: «1. Salvo disposición contraria de los estatutos sociales, a partir del quinto ejercicio a contar desde la constitución, el socio de cualquier clase de sociedad mercantil tendrá derecho a separarse de la sociedad en el caso de que no se acordara la distribución como dividendo de, al menos, un tercio de los beneficios legalmente repartibles obtenidos durante el ejercicio social anterior. 2. El plazo para el ejercicio del derecho de separación será de un mes a contar desde la fecha en que se hubiera celebrado o hubiera debido celebrarse la junta general ordinaria de socios. 3. Lo dispuesto en este artículo no será de aplicación a los socios de las agrupaciones de interés económico».

acuerdo de aplicación de resultado<sup>89</sup> y a la transmisión de la participación en la sociedad como mecanismo de desvinculación<sup>90</sup>, nuestro ordenamiento incorporó el derecho de separación del socio por falta de distribución de dividendos por el art. 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital (LSC) por la Ley 25/2011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la LSC y de incorporación de la Directiva 2007/36/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas, colocándose desde ese momento en uno de los puntos de mira de la doctrina.

Más concretamente, fue introducido por el art. 1. 18 de la Ley de 25/2011, de 1 de agosto, el cual reconocía el derecho del socio a separarse cuando la sociedad no distribuyera dividendos y siempre que concurriesen una serie de requisitos.

En el Proyecto de Ley publicado en el BOCG el 25 de febrero de 2011 no aparecía dicho precepto, por ende, no fue sometido previamente a consulta pública ni a los oportunos informes de órganos consultivos sobre su acierto y oportunidad. La información sobre el debate previo a su aceptación es nula o inexistente porque no figura en el Diario de Sesiones<sup>91</sup> al haber introducido dicho precepto mediante la Enmienda Número 21 de Adición por parte del Grupo Parlamentario Popular<sup>92</sup>, además de faltar también una justificación acerca de la introducción del artículo en la Exposición de Motivos de la Ley. No pareciendo esta la vía más apropiada para entender la fundamentación de la creación de este derecho, toca acudir a la escasa justificación de la enmienda para justiciar, si es posible, los motivos por los que el legislador introdujo este precepto.

---

<sup>89</sup> Como señala la doctrina, la minoría sólo contaba con el abuso de derecho ex art. 7.2 CC como vía de protección. El socio minoritario impugnante era quien probar que la finalidad última del acuerdo social de no reparto de dividendos era perjudicar a la minoría, cuestión no siempre fácil y que colisionaba con una parte jurisprudencial que consideraba como motivo suficiente una justificación razonable del uso de dichas garantías para la reinversión para declarar la validez del acuerdo social de reparto de dividendos. PULGAR EZQUERRA, J., op., cit., p.6.

<sup>90</sup> Esta circunstancia podía derivar en lo que la doctrina denominó “*cautividad social*”, esto es, el socio al no disponer de mecanismo legales para obligar a la entidad mercantil a la adquisición de sus acciones o participaciones sociales se queda bloqueado o prisionero en la sociedad sin poder obtener rendimiento alguno. Esto ocurre sobre todo en tipos capitalistas cerrados donde el socio minoritario no puede acudir a un mercado líquido de desinversión en el que vender sus acciones o participaciones sociales. PULGAR EZQUERRA, J., op., cit., p.6.

<sup>91</sup> GUERRERO LEBRÓN, M.J, “El art. 348 bis LSC como mecanismo de protección del socio externo ante una gestión desleal del grupo”. *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 54, 2018.

<sup>92</sup> Esta enmienda introdujo “con calzador” el derecho de separación por falta de reparto de dividendos en la Ley 25/2011.

La enmienda 21 reconoce como causa de ingreso del socio en la sociedad, el ánimo de lucro y, la frustración y bloqueo al que queda sometido, en ocasiones, por la conflictiva política de retención de beneficios. Y, justifica mentado precepto en la vulneración del “*derecho del socio a las ganancias sociales*” por la no distribución de aquellas en forma de dividendos de manera continuada en cada uno de los ejercicios<sup>93</sup>. Podemos entender que el motivo principal de la introducción de esta causa de separación es dar una solución real a la minoría al negar a esta reiteradamente la percepción de dividendos por medio de prácticas abusivas de la mayoría.

Desde su entrada en vigor el 2 de octubre de 2011 este derecho ha sufrido numerosos avatares. La entrada en vigor del art. 348 bis LSC fue criticado por su mala calidad técnica y no tuvo una gran acogida por los sectores doctrinales y profesionales, quienes consideraron que esa baja calidad era consecuencia de la redacción e incorporación apurada del precepto, excesivos problemas interpretativos e introducción en medio de la crisis económica que estaba sufriendo España y el empresario español, en particular.

Así, el 24 de junio de 2012 se suspendió la aplicación de este artículo hasta el 31 de diciembre de 2014 con ocasión de la aprobación de la Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital<sup>94</sup>. Esta suspensión fue nuevamente extendida por la Disposición Final Primera del Real Decreto – ley 11/2014, de 5 de septiembre, y, de nuevo por la Ley 9/2015, de 25 de mayo, ambos de medidas urgentes en materia concursal, hasta el 31 de diciembre de 2016. Por segunda vez, el 1 de enero de 2017, entró en vigor pese a la opinión de muchos juristas en contra de este solicitando la supresión de este derecho o una modificación previa a su entrada en vigor. Consecuencia de esto, el art. 348 bis LSC estuvo vigente durante un periodo inferior a nueve meses, aun así, fue aplicado por socios minoritarios de las juntas de ese periodo dando lugar a pronunciamientos de los Tribunales<sup>95</sup>.

---

<sup>93</sup> LUCEÑO OLIVA, “Derecho de la minoría al dividendo: una solución y muchas dudas”, *Diario La Ley*, nº. 7709, 2011.

<sup>94</sup> Ante la ausencia de justificación el preámbulo de la Ley 1/2012, de 22 de junio cabe entender que tal suspensión del precepto se llevó a cabo con la finalidad de solucionar la situación de rechazo y crítica al precepto y buscar una redacción de la norma más clara.

<sup>95</sup> MARINA GARCÍA-TUÑÓN, A., “Los derechos al dividendo y de separación a la luz del art. 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital: una revisión general”, *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 49, 2017.

El Grupo Parlamentario Popular impulsó una Proposición de Ley el 24 de noviembre de 2017 para modificar dicho precepto ante la ausencia de una solución legal frente a las críticas que había recibido su redacción. Esta reformar pretendía alcanzar un equilibrio entre la sostenibilidad financiera de la sociedad y el lícito deseo de los accionistas a obtener lucro cuando fuese posible y justificado. En definitiva, buscaba proteger a los socios minoritarios del abuso de la mayoría sin ocasionar daños irreparables a las sociedades<sup>96</sup>, sin embargo, esta propuesta fue retirada.

Finalmente, como he mencionado recientemente, el 1 de enero de 2017, el art. 348 bis LSC volvió a estar en vigor, y, con el fin de aclarar y resolver cuestiones suscitadas por su primera redacción, así como la preocupación relativa a la solvencia y viabilidad de la compañía<sup>97</sup>, fue modificado por la Ley 11/2018, de 28 de diciembre, por la que se modifica el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, en materia de información no financiera y diversidad.

La última de sus suspensiones hasta el 31 de diciembre de 2020 fue decretada por el art. 40 del Real Decreto – ley 8/2020, de 17 de marzo, de medidas urgentes extraordinarias para hacer frente al impacto económico y social del COVID – 19, en la redacción dada por el tercer apartado de la Disposición Final Cuarta del Real Decreto – ley 25/2020, de 3 de julio, de medidas urgentes para apoyar la reactivación económica y el empleo. Así, podemos concluir afirmando que, a día de hoy, la última modificación de este precepto ha sido la operada en sus apartados 1 y 4 por el Real Decreto – ley 7/2021, de 27 de abril, ampliando el ámbito subjetivo de aplicación de la excepción al derecho previsto para determinadas entidades financieras (cuestión detallada más adelante).

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

Como hemos podido observar, en los últimos años el art. 348 bis LSC ha sido objeto de numerosos cambios, modificaciones y suspensiones, entrando en vigor de nuevo, el 1 de enero de 2021. Las dos últimas reformas fueron dos: por un lado, la Ley 11/2018, de 28 de diciembre, que entró en vigor el 30 de diciembre de 2018 y buscó

---

<sup>96</sup> RODRÍGUEZ DÍAZ, I., “A vueltas con el artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital”, *Diario La Ley*, nº 9212, 2018. Consultado en <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=6445278> el 17 de abril de 2022.

<sup>97</sup>BUIL ALDANA. I., op., cit., p. 1083.

concluir algunas cuestiones doctrinales e incorporar modificaciones exigidas a través de nuevos requisitos y endurecimiento de otros, para su ejercicio respecto a la redacción original. Aparentemente con esta reforma puso fin a determinadas controversias presentes desde su redacción original, ofreció una mayor flexibilidad a la regulación de esta materia al aceptar la supresión o modificación por vía estatutaria de este derecho y, por último, amplió el supuesto de hecho en determinadas cuestiones<sup>98</sup>, a la vez que lo limitó en otras<sup>99</sup>. Y, por otro lado, el Real Decreto – ley 7/2021, de 27 de abril, modificó los apartados primero y cuarto del precepto, afectando esto a la disposición adicional undécima de la LSC al ampliar el ámbito subjetivo de aplicación de la excepción al derecho previsto para determinadas entidades financieras<sup>100</sup>.

La controversia sobre la aplicación y funcionamiento del art. 348 bis LSC ha estado siempre presente desde su redacción originaria, no obstante, lejos de disipar las novedades introducidas, por un lado, su aplicación ha cambiado y, por otro, el funcionamiento de las sociedades de capital se está alterando debido a su posible problemática en determinadas sociedades. Concretamente, con la redacción del nuevo artículo nacen dificultades patrimoniales, como, por ejemplo, en el caso de las sociedades de capital – riesgo, debido al tradicional impulso e incentivo en beneficios fiscales bajo condiciones específicas de inversión y capital.

Desde esta perspectiva podemos adentrarnos de manera más profunda en cual es el ámbito de aplicación de este precepto. Aunque primera o habitualmente, la sociedad anónima (en adelante, SA) suele tomarse como ejemplo por antonomasia, en esta norma lo descartaré al considerar que la importancia del derecho de separación del socio por no reparto de dividendos se encuentra o puede verse de mejor manera a través de las

---

<sup>98</sup> Reconocimiento del derecho al socio de la dominante.

<sup>99</sup> Reducción del porcentaje de beneficios exigido, exigencia de haber hecho constar la protesta en el acta, de haber obtenido durante los tres ejercicios anteriores beneficios, etc.

<sup>100</sup> Cabe mencionar que, por Real Decreto – ley 19/2018, de 23 de noviembre, de servicios de pago y otras medidas urgentes en materia financiera se incorporó una Disposición Adicional Undécima a la LSC vigente sobre el Derecho de separación en instituciones financieras a través de su Disposición Final Cuarta que fijó la inaplicación del precepto en cuestión a los siguientes: a) entidades de crédito; b) establecimiento financieros de crédito; c) empresas de servicios de inversión a las que se aplique el Reglamento (UE) n.º. 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º. 648/2012; d) a las entidades de pago; e) a las entidades de dinero electrónico; f) las sociedades financieras de carteras y sociedades financieras mixtas de cartera definidas conforme con los arts. 4.1.20) y 4.1.21) del Reglamento (UE) núm. 575/2013, de 26 de junio; g) las sociedades financieras de cartera (art. 34 del Real Decreto 309/2020, de 11 de febrero; y, por último, h) las sociedades mixtas de cartera previstas en el art. 4.1.22) del Reglamento (UE) núm. 575/2013, de 26 de junio.

sociedades de responsabilidad limitada (en adelante, SL). Esto se debe a que generalmente, en las S.A es más sencillo transmitir la condición de socio que abandonar la sociedad por la vía del art. 348 bis LSC. En una SA cuando el socio discrepa del dividendo repartido, al estar en una entidad mercantil con un régimen mayoritariamente abierto y, por ende, la transmisión de la titularidad de las acciones carece prácticamente de restricciones, el socio actuará vendiendo sus acciones<sup>101</sup>. Es decir, el socio a través de la venta de sus acciones abandonaría la sociedad con independencia de que el dividendo repartido superase esta cifra.

Así, será en las sociedades de responsabilidad limitada donde la existencia del derecho de separación cobra especial sentido e importancia, concretamente o de manera especial, en las empresas familiares<sup>102</sup> porque, aunque no adopten todas el tipo de S.L, si lo hace una gran mayoría. Aunque, de manera equívoca, exista un pensamiento mayoritario en nuestro país de que las empresas que sustentan al país son las grandes corporaciones, en realidad, son las PyMES quienes conforman principalmente el abanico empresarial de España. Así, la relevancia del precepto es aún mayor en la estrecha vinculación que mantiene con las S.L debido a la presencia de numerosas PyMES.

Las sociedades de responsabilidad limitada son sociedades más cerradas donde la transmisión de las participaciones sociales conlleva una mayor complicación<sup>103</sup> debido a los obstáculos legales a los que se enfrenta el socio cuando pretende abandonar una sociedad por medio de la venta de sus participaciones o cuando pudiendo realizar la venta de estas, se encuentre con un mercado reducido o prácticamente inexistente, por ello, el derecho contenido en el art. 348 bis LSC aparece como una “vía de escape” para aquellos que se encuentran en esta situación.

Como ya he mencionado en no pocas ocasiones, el derecho de separación del socio ante la falta de reparto de dividendo parece fundarse en la situación de opresión en la

---

<sup>101</sup> Con la venta de las acciones, el socio no tendrá que soportar las limitaciones establecidas en el art. 348 bis LSC sobre la cuantía del reparto, esto es, el reparto de un tercio.

<sup>102</sup> EMBID IRUJO. J.M., “Empresa familiar, grupo de sociedades y derecho de separación”, en GONZALEZ FERNANDEZ, M.B (ed.) y MÁRQUEZ LOBILLO, P., OTERO COBOS, T., (coord.) *El Derecho de separación y la exclusión de socios en las sociedades de capital*, Tomo 1, Tirant Lo Blanch, 2021, pp. 341 – 373.

<sup>103</sup> Salir de una sociedad de responsabilidad limitada supone obstáculos tanto para los socios minoritarios como para los mayoritarios, por ende, salir de una empresa con el tipo de S.L es realmente difícil.

que puede llegar a encontrarse el socio minoritario de la sociedad, es decir, surge como vía de protección de la minoría frente a la mayoría. Pues bien, en estos casos (sociedades de responsabilidad limitada) suele haber un mayor abuso de la mayoría frente a una minoría que, debido al carácter de la sociedad, está sujeta a una empresa con un parco margen en la toma de decisiones, agudizado ante la salida de una sociedad que le niega el control convirtiendo al socio en un sujeto pasivo a la espera del acuerdo del reparto de dividendos de los mayoritarios.

Este precepto puede traducirse en un obstáculo más para la supervivencia de una S.L debido a que el hecho de que el socio de una S.L decida separarse de ella afecta consecuentemente al patrimonio social, en primer lugar, porque al socio que se separa se le debe restituir con su correspondiente aportación y; en segundo lugar, porque toda S.L suele presentar un bajo importe de capital social, debiendo realizar un gran esfuerzo por mantener su existencia ante las dificultades que sufre en el panorama económico actual.

Cabe destacar que, la nueva redacción de este artículo amplía el ejercicio del derecho de separación del socio por falta de reparto en forma de dividendo, a los grupos de sociedades (art. 42 C. Com), de al menos, el 25% de los beneficios obtenidos durante el ejercicio anterior cuando estos sean legalmente distribuibles y durante los tres ejercicios anteriores se hayan obtenido beneficios.

Concluyendo este apartado, en la redacción originaria del precepto hubo una ausencia de situaciones de exclusión del ejercicio de este derecho, sin embargo, en la redacción actual del art. 348 bis LSC, concretamente, en su quinto apartado, pueden contemplarse algunos supuestos fácticos donde se exceptúa su aplicación<sup>104</sup>. Es cierto que algunas situaciones ya existían con anterioridad, sumándose a estas las nuevas introducidas tras la última reforma por la Ley 11/2018. De la lectura de este apartado y para una mejor comprensión, se pueden dividir en dos criterios los supuestos de inaplicabilidad<sup>105</sup>: primero, por el modelo de sociedad, y, segundo, por la situación de desequilibrio patrimonial en que esté la sociedad.

---

<sup>104</sup> LETSLAW, “La nueva redacción del art. 348 bis”, 18 de marzo de 2019. Disponible en <https://letslaw.es/la-nueva-redaccion-del-articulo-348-bis/>, consultado 4/4/2022.

<sup>105</sup> TORRECILLAS LÓPEZ, S., “Supuestos de Inaplicación del art. 348 bis LSC”, en GONZALEZ FERNANDEZ, M.B (ed.) y MÁRQUEZ LOBILLO, P., OTERO COBOS, T., (coord.) *El Derecho de separación y la exclusión de socios en las sociedades de capital*, Tomo 1, Tirant Lo Blanch, 2021, pp. 1222 – 1247.

Pues bien, bajo el criterio del modelo de sociedad, quedan excluidas del ejercicio del derecho de separación del socio por no reparto de dividendos, por un lado, las sociedades cotizadas en el mercado secundario y aquellas cuyas acciones estén admitidas a negociación en un sistema multilateral de negociación<sup>106</sup>, por ejemplo, aquellas que negocien sus acciones en el Mercado Alternativo Bursátil<sup>107</sup>. La inaplicabilidad del derecho de separación en estos casos radica en que las acciones de estas sociedades son negociables en mercados secundarios. En estos casos, creo que el socio disidente del reparto de dividendos contará como última vía con la venta de sus acciones para no quedar sujeto de la sociedad. Y, por otro lado, quedan exoneradas también las Sociedades Anónimas Deportivas<sup>108</sup> (en adelante, SAD) a través de la exclusión que introdujo el Senado a través de una enmienda<sup>109</sup> presentada por el Grupo Popular justificando que los socios de las SAD no adquieren acciones por la espera de dividendo, sino por motivos relacionados con la sostenibilidad del club a nivel deportivo y económico<sup>110</sup>. Parece posible entender que las razones que llevaron al Grupo Popular a esta enmienda encajan con la idea primitiva que llevó al legislador a crear la SAD, es decir, una SA especial. No obstante, debido a las reformas operadas en esta materia, puede verse como cada vez la SAD se parece más a una SA de carácter general confrontándolas con los clubes deportivos. Sobre el razonamiento de esta inaplicación del precepto no hay unanimidad en otros ordenamientos<sup>111</sup>. Por lo tanto,

---

<sup>106</sup> Apartado a) del art. 348 bis 5 LSC.

<sup>107</sup> MaB, MARF, Latibex, SENAF, etc.

<sup>108</sup> Apartado e) del art. 348 bis 5 LSC. Son una especialidad nueva frente al régimen general de la S.A.

<sup>109</sup> Diario de Sesiones del Congreso de los Diputados de 13 de diciembre de 2018, sesión plenaria nº 164, enmienda del Senado introducida a la reforma del derecho de separación de socios.

<sup>110</sup> De entre las SAD de nuestro país que han repartido beneficios cabe mencionar, por ejemplo, al Sevilla F.C que estableció en sus estatutos sociales, debido al buen ejercicio económico de cinco años consecutivos, una relación directa que condiciona la obtención de beneficio a largo plazo del ejercicio social con la retribución de sus consejeros, condicionando el reparto de dividendo a sus accionistas con el salario de los consejeros, medida acorde a la idea de mercantil de la SAD. O, el caso del CD Numancia SAD que repartió por acuerdo de su Junta de accionista durante la temporada 2015-2016 el reparto de 400.000 euros entre más de sus 900 accionistas respetando los requisitos de beneficio neto, reservas legales y patrimonio neto exigido en nuestra legislación. TORRECILLAS LÓPEZ, S., op., cit., pp. 1224 – 1225.

<sup>111</sup> Francia opta por un sistema restrictivo regulando por ley la posibilidad de reparto de dividendos, mientras que, en sentido contrario, otras regulaciones nacionales, como la uruguaya, es favorable al reconocimiento legal del ánimo de lucro en la actuación de las SAD y, por tanto, permite el derecho de separación por falta de distribución de dividendos (art. 67 de la Ley de Administración Pública, Empleo, Fomento y Mejoras de Uruguay). Y, como regulación contraria a la española, puede mencionarse a Italia, quien impuso la forma de S.A o S.L a los clubes que acordaran contratos con atletas o deportistas profesionales.

puede justificarse el hecho de que España opte por dejar fuera del ámbito de aplicación del régimen del art. 348 bis LSC a las SAD, siempre que se acepten las teorías que defienden la posibilidad de crear S.A o S.L sin necesidad de que el ánimo de lucro sea la causa contractual de las mismas. Finalmente, cabe también mencionar bajo este criterio que por Real Decreto – ley 19/2018, de 23 de noviembre, se incorporó una Disposición Adicional Undécima a la LSC vigente excluyendo este precepto a las entidades de crédito, establecimientos financieros de crédito, empresas de servicios de inversión a las que se aplique el Reglamento UE nº575/2013, entidades de pago y entidades de dinero electrónico. Cabe añadir que, por el art. 16.2 de la LSLP<sup>112</sup>, las Sociedades Laborales Profesionales quedan privadas del derecho de separación debido al deber de fidelidad<sup>113</sup> y lealtad<sup>114</sup> del socio con la sociedad y, en último término, por la intención del legislador de preservar el empleo de esa sociedad.

Y, por la situación de desequilibrio patrimonial en que se encuentre la sociedad, quedan excluidas del derecho de separación por falta de reparto de dividendos aquellas sociedades que se encuentren en concurso de acreedores<sup>115</sup>; las sociedades en situación pre – concursal del art. 5 bis de la Ley Concursal (en adelante, LC)<sup>116</sup>; cuando la sociedad se encuentre negociando (en el marco del art. 5 bis LC) un acuerdo de refinanciación, extrajudicial de pago o cuando trata de obtener adhesiones a una propuesta anticipada de convenio<sup>117</sup>; y, cuando la sociedad haya llegado a un acuerdo de refinanciación de los previstos en el art. 71 bis LC y Disposición Adicional Cuarta

---

<sup>112</sup> Art. 16.2 LSLP: “El derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos previsto en el artículo 348 bis del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, no será de aplicación a los socios trabajadores de la sociedad laboral”.

<sup>113</sup> El deber de fidelidad de todo socio vincula tanto al ejercicio del poder por parte de la mayoría como a los derechos cualificados de minoría. Para más detalle consultar en este trabajo, el apartado segundo *Derecho de separación: concepto y fundamento*, pp. 11-13.

<sup>114</sup> Actuación de buena fe de todo socio, acorde también con el deber de fidelidad. Para más detalle consultar en este trabajo, el apartado segundo *Derecho de separación: concepto y fundamento*, pp. 11-13.

<sup>115</sup> Aparece en el apartado b) del art. 348 bis. 5 LSC.

<sup>116</sup> Con esta exclusión el legislador pretende evitar el ejercicio especulador del derecho de separación pudiendo quebrar el principio de *par conditio creditorum* poniendo en peligro las transacciones con los financiadores y que esto, derivase finalmente en la insolvencia de la sociedad con el sucesivo concurso de acreedores. TORRECILLAS LÓPEZ, S., op., cit., p. 1236.

<sup>117</sup> Aparece en el apartado c) del art. 348 bis. 5 LSC.

LC<sup>118</sup>. Estas exclusiones obedecen a las sugerencias planteadas por la doctrina y ante la preocupación de que el derecho de separación afectase a la solvencia de la sociedad.

Por ende, podemos concluir considerando como acertado el hecho de que el legislador haya establecido estas excepciones al régimen general cuando la sociedad se encuentre en uno de los casos mencionados de inaplicación.

### 4.3. PRESUPUESTOS DEL ART. 348 BIS LSC

Reiterando lo ya expuesto, sabemos que una sociedad nace cuando varias personas llegan a un acuerdo de voluntades para obtener un rendimiento sobre la inversión realizada. Tradicionalmente, las sociedades remuneraban a sus socios por medio del reparto de dividendos lo que, con el paso del tiempo, derivó en diferentes conflictos al entrar en colisión los intereses de los diferentes socios, esto es, entre mayoritarios y minoritarios, hasta el punto de acabar muchas de estas divergencias en los Tribunales<sup>119</sup>. Ante esta situación, el legislador optó por introducir el art. 348 bis LSC con el fin de reducir estos conflictos ya que, con anterioridad a su incorporación a la Ley de Sociedades de Capital, los socios, si bien es cierto que, disponían de un derecho a participar en los beneficios, carecían de un derecho a obtener un dividendo mínimo, siendo la Junta General quien resolvía *sobre la aplicación del resultado del ejercicio* (art. 273.1 LSC)<sup>120</sup>. No obstante, tras la incorporación de este precepto, esa concepción

---

<sup>118</sup> Aparece en el apartado d) del art. 348 bis. 5 LSC. Compartiendo la opinión de Martínez Muñoz, en estos casos puede justificarse la inaplicación del art. 348 bis LSC porque, en caso contrario, la situación patrimonial de la sociedad se vería agravada y/o podrían peligrar las negociaciones o acuerdo de refinanciación con los acreedores financieros. MARTÍNEZ MUÑOZ, M. “Entre el abuso de mayoría y el de minoría en la política de distribución de dividendos: un propósito del “nuevo” artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital”. *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 55, 2019, pp. 203 ss. (Consultado en <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=6862315> el 27 de abril de 2022). Dentro de los supuestos de inaplicación de este precepto no se incluyen las operaciones de refinanciación formalizadas por las compañías al margen de los procedimientos establecidos por el art. 71 bis o la Disposición Adicional Cuarta de la LC, por ende, aquella operación de refinanciación de este tipo no está incluida en las excepciones del art. 348 bis LSC pudiendo cualquier socio instar su derecho de separación por ausencia de reparto de beneficios a pesar de que en la refinanciación se establezcan previsiones contractuales..

<sup>119</sup> Véase en interés de esta cuestión, entre otras, la Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona nº. 23/2019, de 13 de febrero de 2019. Aunque también puede producirse, en ocasiones, abusos de la minoría como por ejemplo constató la SJM de Barcelona núm. 77/2018, de 1 de marzo.

<sup>120</sup> Interesante de ver, a modo de ejemplo, entre las varias existentes, la Sentencia de la Sala de lo Civil del Tribunal Supremo, Sección 1ª, nº. 60/2002, de 30 de enero.

fue modificada al configurarse como un “*mecanismo técnico muy adecuado para garantizar un reparto parcial periódico*”<sup>121</sup> de dividendos<sup>122</sup>.

La primera redacción del art. 348 bis LSC fue objeto de debate sobre si se trataba de una norma de carácter dispositivo o imperativo<sup>123</sup>. Ante esto, a pesar de las diferentes y contrarias opiniones sobre el carácter de esta norma, considero que este artículo contiene un derecho de separación por falta de reparto de dividendos con una clara naturaleza dispositiva<sup>124</sup> al permitir a los socios su exclusión, única y exclusivamente,

---

<sup>121</sup> F.J 3º de la sentencia núm. 81/2015, de la Audiencia Provincial de Barcelona, Sección 15, de 26 de marzo (TOL5.211.752).

<sup>122</sup> MIRANDA RIBERA, E., “El Derecho de separación por falta de reparto de dividendos en los grupos de sociedades: Aspectos jurídico – contables al hilo de la reforma de la Ley 11/2018”, en GONZALEZ FERNANDEZ, M.B (ed.) y MÁRQUEZ LOBILLO, P., OTERO COBOS, T., (coord.) *El Derecho de separación y la exclusión de socios en las sociedades de capital*, Tomo 1, Tirant Lo Blanch, 2021, p. 1157.

<sup>123</sup> Sobre el carácter imperativo o dispositivo del precepto hay una divergencia pronunciada en las opiniones de los mercantilistas. Pues bien, la redacción anterior del actual art. 348 bis LSC dio lugar a un constante debate sobre la naturaleza dispositiva o imperativa del precepto, pues mientras unos defendían su carácter imperativo u obligatorio (la mayoría), una minoría defendió la naturaleza dispositiva del precepto. Aquella mayoría que sostenía la obligatoriedad del precepto se sustentó en diferentes motivos, entre los que destacan: advertencia de que el art. 346 LSC de causas legales de separación únicamente otorgaba de forma expresa la naturaleza disponible en su apartado d), el art. 348 bis LSC era desarrollo de la prohibición de pactos leoninos contenida en el art. 1.691 CC cuya indivisibilidad no daba lugar a dudas y que, entre otros motivos a reseñar, si la finalidad de la norma era proteger a los socios minoritarios, carecería de sentido permitir a la mayoría su modificación pues fácilmente quedaría el socio minoritario, coaccionado por el uso de ese abuso de la mayoría que se pretende evitar. Frente a estos, una minoría mercantilista defendió la naturaleza disponible de este derecho, pudiendo así ser suprimido o limitado a través de los estatutos cuando los socios lo decidieran por unanimidad. Destacó la realidad de que, incluso aquellos que no estaban a favor del carácter dispositivo del precepto, la recomendaron. Finalmente, con la nueva redacción del art. 348 bis LSC se ha resuelto una gran crítica ejercida sobre este precepto al quedar de manera explícita la naturaleza dispositiva de la norma a través de la expresión “salvo disposición contraria de los estatutos” y concreción en su apartado segundo del requisito de unanimidad para la supresión o modificación de la causa de separación, a excepción de reconocimiento al socio que no votase a favor del acuerdo del derecho de separarse. Además, tanto anteriormente como por medio del precepto actual y en vigor, cabe la posibilidad de fijar mediante pacto parasocial el compromiso de todos los socios de no usar el derecho ante determinadas circunstancias o en determinados supuestos. ALONSO LEDESMA, C., “La autonomía de la voluntad en la exclusión y separación de socios”, *Revista de Derecho Mercantil*, nº 287, 2013. BRENES, J., “El derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos: la entrada en vigor del controvertido artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital”, *Revista de Derecho Mercantil*, nº 305, 2017. SILVIA SÁNCHEZ, M.J. y SAMBEAT SASTRE, J.M., “Análisis y crítica del artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital”, *Diario La Ley*, nº 7844, 2012.

<sup>124</sup> El apartado segundo del art. 348 bis LSC precisa que “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” poniendo punto final a uno de los mayores puntos de discusión doctrinal. Para más concreción sobre las distintas posturas de la doctrina sobre el carácter dispositivo o imperativo, véase a favor del carácter dispositivo de la norma, ALFARO, “Derogación estatutaria del derecho de separación por falta de reparto de dividendos ex art. 348 bis LSC”, Almacén de Derecho de 6 de noviembre de 2019 (disponible en

cuando así esté recogido en sus estatutos sociales. Sostengo esto porque, con la nueva redacción del precepto, puede haber quedado zanjado, al establecer que dicho derecho podrá ser modificado o suprimido estatutariamente por los socios, siempre que medie el consentimiento de todos ellos, salvo que se reconozca el derecho a separarse del que hubiese votado en contra de la supresión o modificación del derecho<sup>125</sup>.

Puede observarse como la nueva redacción de este artículo difiere de la anterior. Para su ejercicio deberán haber transcurrido cinco años desde la inscripción en el Registro Mercantil de la sociedad de capital (excepto sociedades admitidas a negociación en el Mercado Alternativo bursátil, en concurso de acreedores, cotizadas, sociedades anónimas deportivas, que hayan alcanzado un acuerdo de refinanciación irrevocable, etc.), siempre y cuando, la Junta General no haya acordado la distribución de, al menos, un 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”*<sup>126</sup>. Ahora bien, el socio no podrá ejercer llevar a cabo el ejercicio derecho de separación 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”*<sup>127</sup>. Asimismo, todo socio que tenga interés en ejercitar el derecho de separación debe hacer constar su voluntad de separarse en el acta de la Junta general en el plazo de un mes desde la celebración de la Junta para comunicarlo a la sociedad. A continuación, descrito el precepto a grandes rasgos y siendo objeto de estudio del presente trabajo, se analizarán los presupuestos más relevantes del art. 348 bis LSC.

#### **4.4.1. “TRANSCURRIDO EL QUINTO EJERCICIO”.**

Una de las novedades de la reforma del año 2018 de este precepto recae sobre el elemento temporal determinante para el ejercicio de este derecho, elemento que, desde su redacción inicial, dio pie a una discusión doctrinal sobre cuándo podía ejercitarse el derecho, si ya en el inicio del quinto ejercicio desde la inscripción de la sociedad en el

---

<https://derechomercantilesana.blogspot.com/2019/11/derogacionestatuaria-del-derecho-de.html>, consultado 2/5/2022); y, en contra, SILVÁN RODRIGUEZ, F / PÉREZ HERNANDO, I., “Derecho de separación y dividendos: El controvertido artículo 348 bis LSC”, *Diario La Ley*, núm. 7813, 2012, La Ley 2185/2012, p.6.

<sup>125</sup> TORRECILLAS LÓPEZ, S., op., cit., pp. 1221 – 1222.

<sup>126</sup> Art. 348 bis 1 LSC.

<sup>127</sup> Art. 348 bis 1 LSC

Registro Mercantil o una vez transcurrido ese quinto ejercicio, debido a que el legislador en su redacción original hacía una mención expresa a “*a partir del quinto ejercicio a contar desde la inscripción en el Registro Mercantil de la sociedad*”. El favorecimiento de la viabilidad de la empresa durante sus primeros años, parece ser la ratio de este límite<sup>128</sup>.

Por un lado, parte de la doctrina entiende que, según lo establecido en otros preceptos, como el art. 276. 2 LCS<sup>129</sup> lo más sensato sería que el socio pudiese separarse de la sociedad cuando la Junta del quinto año no repartiera dividendos que constituyan, al menos, un tercio de los beneficios generados durante el cuarto ejercicio. Sin embargo, si el legislador hubiera relacionado el art. 348 bis LSC con el art. 276. 2 LSC, habría dejado expresión de ello en la justificación de la enmienda de la misma manera que lo hizo con el concepto “*beneficios propios de la explotación*” en relación con el art. 128.1 LSC. Por otro lado, hay autores que consideran que lo lógico sería computar cinco ejercicios (un tiempo concreto) en los que se han obtenido beneficios, pero no se haya procedido al reparto de dividendos.

Pues bien, con esta última reforma y según la jurisprudencia vigente durante este escaso tiempo de vigencia del precepto, parece haber quedado zanjado el problema del cómputo para el ejercicio del derecho, con la indicación del legislador de que este derecho será posible ejercitarse “*transcurrido el quinto ejercicio desde la inscripción en el Registro Mercantil de la sociedad*”. Es decir, siguiendo, sobre todo, una interpretación literal del artículo tras la reforma de 2018, junto con las consultas a jurisprudencia<sup>130</sup> y los debates doctrinales, creo que lo más apropiado o lógico es afirmar que el derecho del art. 348 bis LSC podrá ejercitarse una vez pasado el quinto

---

<sup>128</sup> BRENES CORTÉS, J., “Derecho de la minoría al dividendo: el controvertido art. 348 bis LSC”, *Revista Aranzadi Doctrinal*, nº8, 2012, pp. 131 – 150; RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, I., “El derecho de separación del socio en las sociedades de capital – riesgo no cotizadas por insuficiencia de reparto de dividendos tras el “nuevo” art. 348 bis LSC”, en GONZALEZ FERNANDEZ, M.B (ed.) y MÁRQUEZ LOBILLO, P., OTERO COBOS, T., (coord.) *El Derecho de separación y la exclusión de socios en las sociedades de capital*, Tomo 1, Tirant Lo Blanch, 2021, pp. 1192-1193.

<sup>129</sup> Art. 276. 2 LSC: A falta de determinación sobre esos particulares, el dividendo será pagadero en el domicilio social a partir del día siguiente al del acuerdo.

<sup>130</sup> Destaca la Sentencia del Juzgado Mercantil nº1 de Barcelona, de 21 de junio de 2013, donde el Tribunal llevando a cabo una “interpretación gramatical” sostuvo que la expresión *a partir del quinto año* hace referencia a los beneficios obtenidos durante el quinto ejercicio, decidiendo su reparto la Junta General en el sexto año, quedando incluido en el cómputo temporal el quinto ejercicio.

año desde la inscripción en el Registro Mercantil, es decir, a partir o en el sexto ejercicio en el que se decida la aplicación del resultado.

Además de resolver el problema sobre el cómputo, también deja fuera de dudas cuál es el *dies ad quo* del cómputo de cinco ejercicios: fecha de la inscripción en el Registro Mercantil de la sociedad<sup>131</sup>.

#### **4.4.2. NO REPARTO DE, AL MENOS, UN 25 % DE LOS BENEFICIOS TOTALES LEGALMENTE REPARTIBLES EN EL QUINTO EJERCICIO.**

De la lectura del art. 348 bis LSC puede observarse que, la reforma de 2018 somete el ejercicio de este derecho de separación a la concurrencia de dos requisitos en el quinto ejercicio desde la inscripción de la sociedad en el Registro Mercantil: la obtención de beneficios en dicho ejercicio y la inexistencia o insuficiencia de reparto de, al menos, el 25% de los beneficios legalmente repartibles<sup>132</sup>. Entiendo que el legislador pudo disponer esta doble condición en busca de, en cierta medida, priorizar la solvencia de la sociedad sobre el interés del socio, así como su situación patrimonial y reforzando la sociedad frente a los posibles abusos de la minoría, que, aunque no se han mencionado en el presente trabajo, en ocasiones, son frecuentes.

Con esta redacción, puede deducirse que el legislador otorga a las sociedades de capital, la posibilidad de garantizar, previo al reparto de beneficios, una cierta viabilidad de su objeto social, exigiendo la *obtención de beneficios continuada y estable* durante, al menos, un periodo mínimo, concretamente, tres ejercicios anteriores; y, reduciendo el porcentaje de beneficios, objeto de reparto mínimo, a un cuarto de los *beneficios legalmente distribuibles registrados en dicho periodo*.

Respecto a esto surge una cuestión mencionada con anterioridad donde la doctrina se encuentra dividida: la fijación de una cuantía mínima de reparto como forma de reconocimiento implícito de un derecho al dividendo mínimo. Sobre esto, el legislador, sin quizá ser esa su voluntad, reconoce en cierta medida este derecho al dividendo ya que en el caso de no reparto de al menos ese 25%, el socio puede ejercitar su derecho como especie de *sanción* a la sociedad que no distribuye la cuantía legalmente fijada.

---

<sup>131</sup> Ante la fijación de este *dies a quo* quedan fuera del ámbito de aplicación de este derecho las sociedades no inscritas, esto es, sociedades en formación o irregulares.

<sup>132</sup> RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, I., op., cit., p. 1196.

Así, este porcentaje fijado en la Ley de reparto de dividendos, lleva a pensar que realmente se ha creado, con la modificación del año 2018, un derecho a percibir un importe mínimo de dividendos, más que un derecho de separación. Cuestión resuelta recientemente por nuestro Tribunal Supremo (como ya indiqué anteriormente) en su sentencia de 25 de enero de 2022 cuando señala que el art. 348 bis LSC lo que realmente protege no es el derecho de separación del socio, sino su derecho al dividendo<sup>133</sup>.

Finalmente, como última novedad en este apartado primero del artículo en cuestión, quedan resueltas las dudas tanto doctrinales como jurisprudenciales de la anterior redacción del precepto sobre las cuantías y procedencia de las ganancias que debían tenerse en cuenta para determinar la base del reparto y el consiguiente cálculo del porcentaje legal mínimo. Así, el art. 348 bis LSC, tras la reforma de 2018, amplía la base de cálculo de los beneficios al tener que contabilizar aquellos “*obtenidos durante el ejercicio anterior que sean legalmente distribuibles*”<sup>134</sup> y, así, no sólo de los “*propios de la explotación del objeto social*”<sup>135</sup>. Actualmente, en la base de cálculo deberán incluirse todo tipo de ganancias obtenidas, tanto las procedentes del quinto ejercicio para el reparto de dividendos a cuenta de dicho ejercicio antes de su cierre, como, las derivadas de las actividades ordinarias y, también, extraordinarias. En base a esto último, el acuerdo de reparto deberá incluir (a) la totalidad de las cantidades ingresadas por las sociedades en cada ejercicio, incluyendo aquellas obtenidas como resultado de la explotación del objeto social de la empresa, es decir, cantidades que la empresa obtiene de manera regular y periódica por el desarrollo de actividades ordinarias, junto con (b) los ingresos obtenidos con carácter extraordinario.

---

<sup>133</sup> Para más detalle, volver a consultar lo expuesto anteriormente en la página 21 del presente trabajo.

<sup>134</sup> Art. 348 bis 1 LSC.

<sup>135</sup> En la primera redacción del art. 348 bis LSC contenía una escasa definición legal y contable que derivaba en numerosas dificultades a la hora de determinar el cálculo de los dividendos al indicar que los beneficios objeto de la base del reparto eran los “*propios de la explotación del objeto social*”. Así, los beneficios ordinarios debían cumplir una serie de requisitos, primeramente, que, por razón de su procedencia, derivasen de actividades típicas del objeto social, es decir, que fuesen ingresos ordinarios; y, por otro lado, que, por razón de su cuantía, no sobrepasaran significativamente el importe neto de la cifra de negocio, debiendo esperar su obtención por razón de la actividad y frecuencia. RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, I., op., cit., p. 1204.

#### **4.4.3. OBTENCIÓN ESTABLE DE BENEFICIOS POR LA SOCIEDAD DURANTE, AL MENOS, TRES EJERCICIOS ANTERIORES.**

El legislador, con la reciente reforma, endurece el ejercicio del derecho al prever como requisito previo, la obtención de beneficios durante los tres ejercicios anteriores, lo cual supone una obtención estable y continuada de beneficios durante ese periodo fijado. Es lógico entender que este requisito fue establecido con el fin de garantizar, en primer lugar, la estabilidad de la sociedad, para acto seguido, asegurar esta causa de separación por falta de distribución de dividendos. Con esto, el derecho de separación ex art. 348 bis LSC queda configurado por el legislador como medio de defensa del socio minoritario ante casos de retención reiterada y sistemática de patrimonio social<sup>136</sup>.

Además, sobre la condición temporal para su ejercicio: tres ejercicios anteriores, la doctrina ha planteado una serie de dudas en torno a dos planteamientos o interpretaciones diferentes, por un lado, un grupo fija su duda en si los ejercicios a los que se refiere el precepto son el segundo, tercero y cuarto, sin contar el quinto. Y, por otro lado, se discute que el artículo exige la concurrencia de tres ejercicios anteriores con beneficios, pero no indica nada al respecto sobre si esos beneficios han de ser o no repartibles entre sus socios. Aun con esto, a mi modo de parecer, siguiendo una interpretación sencilla y literal del artículo, entiendo que el legislador establece como condición temporal para el ejercicio del derecho, un periodo de tres ejercicios anteriores al que ha de adoptarse el acuerdo de distribución de dividendos (sexto ejercicio)<sup>137</sup>, y, por ende, en un principio, cabría entender que deben obtenerse beneficios en el tercer, cuarto y quinto ejercicio.

#### **4.4.4. CONSTANCIA DEL SOCIO EN EL ACTA DE SU PROTESTA POR LA INSUFICIENCIA DE LOS DIVIDENDOS**

La versión anterior del art. 348 bis LSC, obligaba al socio a que “*hubiera votado a favor de la distribución de los beneficios sociales*”, es decir, el socio debía votar a favor del reparto de dividendos para ejercer su derecho, sin embargo, en los casos en los que se votaba sobre otro destino de los fondos, decaía este presupuesto para el ejercicio del derecho. Esto, con la nueva redacción ha cambiado, pues el legislador actualmente únicamente exige “*constar en el acta su protesta por la insuficiencia de los*

---

<sup>136</sup> RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, I., op., cit., p. 1198.

<sup>137</sup> RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, I., op., cit., p. 1198.

*dividendos*<sup>138</sup>, omitiendo si el socio ha votado o no, y el sentido de su voto. No obstante, siguen presentes algunas dudas sobre su alcance, eficacia y uso por parte del socio.

En este sentido, el cambio de la norma exige únicamente acuerdo insuficiente o falta de distribución de beneficios<sup>139</sup>. Así, se mantiene la exigencia de un comportamiento activo por parte del socio disidente, siendo la norma más eficaz al exigir la constatación por parte de la sociedad de la disidencia del socio y su intención de separarse antes del ejercicio del derecho. Es decir, la norma no deja la posición del socio pendiente del tipo de acuerdo sometido en Junta para el ejercicio del derecho de separación por falta de distribución de dividendos, sino de su conducta. Por ende, habría tres requisitos que cumplir para el ejercicio de este derecho respecto a este aspecto<sup>140</sup>: (a) presencia del socio disidente en la Junta General en la que esté la aplicación del resultado como punto del orden del día, (b) debe constar en el acta la protesta del socio disconforme por la insuficiencia o inexistencia de la distribución de dividendos, y (c) el socio debe estar legitimado para el ejercicio de su voto, así como ejercerlo según proceda, a favor o en contra, según el acuerdo deliberado en la Junta General<sup>141</sup>.

No obstante, a diferencia de la mención expresa que hace el art. 346 LSC, no queda resuelto de forma indudable si esta exigencia se extiende o no a los socios que carecen del derecho a voto. Como en todo debate hay dos posturas, pero, pese a quienes opinan en sentido contrario y teniendo en cuenta el reconocimiento del art. 99.1 LSC del derecho a un dividendo mínimo establecido estatariamente a los socios sin voto, parece más correcto llevar a cabo una interpretación extensiva y entender que el fin de la norma es la protección del socio minoritario, por ende, alcanzará también a los socios

---

<sup>138</sup> Esto facilita el ejercicio del derecho de separación por los socios al comprender tanto los casos en los que la Junta General somete a votación acuerdos de reparto de beneficios (suficientes o no), como aquellas situaciones en las que no llega a someterse a votación la aplicación del resultado.

<sup>139</sup> Falta de distribución de beneficios por adoptar en Junta General una decisión distinta al reparto, por no alcanzar el porcentaje mínimo exigible el reparto, por no adoptar el acuerdo de distribución expresamente con la oposición de la mayoría o por no ser ni siquiera objeto de deliberación y sometimiento acuerdo alguno sobre la aplicación del resultado.

<sup>140</sup> RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, I., op., cit., p. 1200.

<sup>141</sup> A excepción del socio sin voto, que, aunque pendiente de matización por el legislador, y pese a las diferentes posturas doctrinales, llevando a cabo una interpretación amplia y sobre la realidad de que este derecho busca la protección del socio minoritario, alcanzará a los socios sin voto siempre que tengan un comportamiento activo, es decir, que asistan a la Junta General y manifiesten su protesta dejando constancia de la misma en el acta. Esto se debe a que la redacción actual del precepto indica que debe *“constar en el acta su protesta por la insuficiencia de los dividendos”*, por ende, se omite si el socio ha votado o no, y el sentido de su voto.

sin voto siempre que asistan a la Junta General y dejen constancia de su protesta en el acta.

Los acuerdos de propuesta de reparto por debajo del veinticinco por ciento de los beneficios obtenidos, dan derecho a los socios a ejercer el derecho de separación si dejan constancia de su protesta en el acto<sup>142</sup>. Pero, ¿y la ausencia de propuesta sobre la aplicación del resultado del quinto ejercicio? ¿debe considerarse, también, como un acuerdo de no reparto de dividendos? Según el art. 164 LSC uno de los acuerdos que deben ser objeto de deliberación por la Junta General ordinaria es el reparto o no de los dividendos, por ende, también podrá ejercer el derecho de separación el socio ante la falta de acuerdo de reparto de dividendos si, obviamente, manifiesta su protesta en el acta.

Y, como última duda planteada en torno a esta cuestión, siguiendo una interpretación literal del precepto, hay quienes<sup>143</sup> han considerado que queda reconocido el derecho de separación a los socios mayoritarios que, en un supuesto muy poco probable, pero no descartable, propugnan el acuerdo de reparto de beneficios por ser este inferior al porcentaje inferior legal y que, pese a su voto favorable, ejercieran posteriormente el derecho de separación por insuficiencia en el reparto tras su protesta en acta.

Finalmente, pese a estas dudas interpretativas, no puede negarse una realidad, la norma ha aclarado este importante aspecto. Vemos que la postura del socio para el ejercicio del derecho de separación por falta de distribución de dividendos no queda dependiente del tipo de acuerdo deliberado y sometido en la Junta, sino que la exigencia radica en un comportamiento activo del disidente.

#### **4.4. PLAZO Y FORMA DEL ART. 348 BIS LSC**

En el apartado tercero del art. 348 bis LSC el legislador estableció el *plazo de un mes* para el ejercicio del derecho de separación a favor del socio disidente a contar desde la fecha de la celebración de la Junta General. Según el art. 5 CC entendemos que este derecho podrá ejercitarse hasta el mismo día o el último del mes siguiente (en los

---

<sup>142</sup> Así, la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil de Madrid nº.12, de 15 de diciembre de 2014, consideró legitimado a todo socio cuyo voto sobre el acuerdo fuese favorable y no valoró si el socio debía o no votar a favor de un acuerdo de reparto de dividendos superior al porcentaje mínimo legal.

<sup>143</sup> MARTINEZ MUÑOZ, M., “Entre el abuso de mayoría y el de minoría en la política de distribución de dividendos: a propósito del “nuevo” artículo 348 bis de la ley de sociedades de capital”, *Revista de Derecho de Sociedades*, nº. 55, 2019.

meses con 28,29 o 30 días). Pocas dudas pueden deducirse del plazo que establece el legislador en la redacción de este artículo al hacer una mención expresa del mismo.

Las dudas interpretativas nacen en cuento al cómputo del *dies a quo*. En la redacción originaria del art. 348 bis LSC, la doctrina ya puso sobre la mesa el debate de si el plazo de ejercicio de este derecho debía computarse desde el día siguiente a la celebración de la Junta General<sup>144</sup>. O, si, por el contrario, el plazo se computa desde la fecha de aprobación del acta, momento a partir del cual el acuerdo adquiere fuerza ejecutiva<sup>145</sup>. Ante esto, la interpretación que debiera llevarse a cabo es que el plazo de un mes exigido empieza a contar a partir del día de la celebración de la Junta o, en caso de que su prorrogación, a partir de su última sesión y no desde la publicación en el BORME ni desde la recepción de la comunicación escrita del acuerdo adoptado.

Resuelta discusión sobre el *dies a quo*, nace otra sobre la forma de ejercicio del derecho de separación del socio, ya que, a diferencia del plazo para el ejercicio de este derecho, el legislador no realizó una mención expresa de la misma. Aplicando la norma general del art. 348 LSC<sup>146</sup> y entendiendo que es extensible al ejercicio del derecho de separación por falta de reparto de dividendos, para ejercitar este derecho deberá hacerse por escrito. No obstante, el art. 348 bis LSC exige al socio su asistencia a la Junta General y su manifestación expresa de su voluntad de oposición al acuerdo de no reparto de beneficios o reparto insuficiente, a diferencia del art. 348 LSC, que impone la publicación en el BORME de los acuerdos que provoquen el ejercicio del derecho de separación como presupuesto para su ejercicio. Por ende, de la literalidad del precepto se observa que no es suficiente con manifestar la constancia por escrito ni cuando ya se han publicado en el BORME los acuerdos que originan el ejercicio del derecho de separación, ni tras recibir la comunicación escrita del acuerdo adoptado, puesto que, para el ejercicio de este derecho deben cumplirse los presupuestos del art. 348 bis LSC.

---

<sup>144</sup> Esta posición resulta más acorde con la literalidad de la norma y con eficacia interna del derecho de separación. RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, I., “El derecho de separación del socio en las sociedades de capital – riesgo no cotizadas por insuficiencia de reparto de dividendos tras el “nuevo” art. 348 bis LSC”, en GONZALEZ FERNANDEZ, M.B (ed.) y MÁRQUEZ LOBILLO, P., OTERO COBOS, T., (coord.) *El Derecho de separación y la exclusión de socios en las sociedades de capital*, op. cit. p. 1203.

<sup>145</sup> BRENES CORTÉS, J., “El derecho de separación en caso de falta...”, cit., pp. 37 – 39.

<sup>146</sup> Este artículo exige explícitamente la forma escrita.

## **V.- ASPECTOS COMUNES DEL DERECHO DE SEPARACIÓN**

### **5.1. PÉRDIDA DE LA CONDICIÓN DEL SOCIO**

La cuestión del momento en que el socio, tras el ejercicio del derecho de separación, deja de ostentar tal condición, no es pacífica y la Ley de Sociedades de Capital, no da respuesta a esta cuestión aun siendo el principal efecto que trae consigo la separación.

El ejercicio del derecho de separación por el socio supone el inicio del proceso de liquidación de la cuota del socio y, su finalización, otorga al socio el derecho a obtener el valor razonable de sus acciones o participaciones sociales. Ahora bien, no hay ninguna indicación del momento exacto en el que el socio deja de serlo, de cuál será el destino de sus derechos hasta que llegue ese momento, ni desde cuando la sociedad deberá dejar de tratarle como socio: convocatoria a Juntas, asistencia y voto, entrega de información requerida, satisfacción de dividendos, etc.

Pues bien, el régimen general del derecho de separación no indica nada sobre ese momento<sup>147</sup>, generando una gran controversia en la doctrina, de la cual han surgido o podemos destacar, en un primer momento, tres teorías diferentes ante la indefinición legal: (a) la pérdida de la condición del socio tendrá lugar cuando el socio manifiesta su voluntad de separarse de la sociedad, (b) el socio pierde tal condición cuando la sociedad recibe su declaración de voluntad de separarse y (c) la pérdida de la condición de socio se produce cuando el socio que se separa recibe el reembolso del valor de sus acciones o participaciones. Según el Capítulo I del Título IX de la LSC los socios ostentan el derecho a separarse de la sociedad en los casos previstos por Ley, así como en aquellos previstos en los estatutos como causas de separación. El ejercicio del derecho de separación está sometido a cumplir una serie de requisitos, entre estos, la publicidad del acuerdo que posibilita el derecho de separación que, tras conocerse, en

---

<sup>147</sup> La Audiencia Provincial de Pontevedra en sentencia de 1 de octubre de 2019 (ECLI: ES: A – PPO: 2019: 2071) reconoce que la LSC no determina el momento de la pérdida de la condición de socio por el ejercicio del derecho de separación: “10. – No se trata únicamente de que la Ley de Sociedades de Capital no aclare el momento en el que se produce la pérdida de la condición de socio, ya se trate de un supuesto de ejercicio del derecho de separación, ya de exclusión, y, consiguientemente, la fecha que ha de tomarse como referencia para realizar la valoración razonable de las acciones o participaciones cuyo importe debe reembolsarse al socio a modo de liquidación parcial anticipada, (...)”

caso de tratarse de causas legales, el socio podrá ejercitarlo por escrito<sup>148</sup> en el plazo de un mes desde la publicación del acuerdo o la recepción de la comunicación, tal y como dispone el art. 348. 2 LSC.

En base a lo anterior podemos deducir que, para ejercer el derecho de separación, obligatoriamente, el socio debe dirigir a la sociedad una declaración unilateral<sup>149</sup> de su deseo de separarse. De esta manera, si reconocemos que el ejercicio por el socio del derecho de separación es una declaración de voluntad recepticia, que debe comunicarse a la sociedad, para que se inicie el proceso de desvinculación del socio de esta, las anteriores tres tesis doctrinales del momento de la pérdida de la condición del socio podemos reducirlas a dos<sup>150</sup>: (a) declaración recepticia del ejercicio del derecho y (b) el efectivo reembolso. Así, ambas posturas parten de la realidad anterior y divergen en lo siguiente:

- a. El socio deja de ser socio cuando comunica el ejercicio del derecho de separación o cuando la sociedad conoce dicho ejercicio.
- b. El socio que ejerce el derecho de separación perderá únicamente su condición cuando tenga lugar el reembolso de su participación o, en su defecto, cuando se produce la consignación del importe correspondiente<sup>151</sup>.

---

<sup>148</sup> Sobre esto, GARRIGUES declara que será suficiente cualquier forma escrita capaz de constituir una prueba indiscutible. GARRIGUES, J., *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, tomo II, Madrid, 1953, p. 205.

<sup>149</sup> Hay autores que consideran redundante destinarlo específicamente al órgano de administración, ya que, al ser quienes ostentan la representación de la sociedad, serán los encargados de recibirla. GARCÍA MARTÍNEZ, A., “Concreción del momento de la pérdida efectiva de la condición de socio en el derecho de separación”, en GONZALEZ FERNANDEZ, M.B (ed.) y MÁRQUEZ LOBILLO, P., OTERO COBOS, T., (coord.) *El Derecho de separación y la exclusión de socios en las sociedades de capital*, op. cit., p. 549. Sin embargo, otros, como RODRÍGUEZ ARTIGAS, consideran que, el escrito si debe dirigirse a los administradores de la sociedad como representantes que son de la misma. RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., “El cambio de objeto social. En particular, el derecho de separación del socio”, *Derecho de Sociedades Anónimas III*, Volumen 1, Alonso Ureba., Duque Domínguez, J., Esteban Velasco, G., Gacía Villaverde, R., y Sánchez Calero, F. (coords), Civitas, Madrid, 1994, p. 179.

<sup>150</sup> Considero que resulta más sencillo determinar el momento de la pérdida efectiva de la condición de socio a través de las dos posturas mencionadas porque solo un sector doctrinal minoritario defiende que la pérdida de tal condición tiene lugar desde el mismo momento en que el socio declarara su voluntad de separarse, lo cual, teniendo en cuenta que la declaración de voluntad escrita por el socio dirigida a la sociedad tiene carácter recepticio, como ya he expuesto, esta tesis o hipótesis carece de sentido.

<sup>151</sup> En este caso la separación del socio configuraría un proceso cuya finalización tiene lugar únicamente con el reembolso efectivo al socio de la parte que le corresponde. Hasta ese momento el socio mantendría todos sus derechos y si fuese así, debería reconocérsele la legitimidad para el ejercicio de los derechos de socio. GARCÍA MARTÍNEZ, A., op., cit., p. 516.

La postura de la declaración recepticia y la del efectivo reembolso, son incompatibles entre sí, pero ambas han encontrado apoyo en la jurisprudencia. Un amplio sector doctrinal entiende que, si existe resolución judicial, el socio pierde tal condición en el momento en que la sentencia reconoce su derecho a separarse de la sociedad. Así, ante la falta de evidencia de la causa legal o estatutaria sucedida, habrá que acudir a los Tribunales para que la resolución tenga carácter constitutivo y la fecha de esta sea la que fije el momento de la pérdida de la condición de socio.

Sin embargo, esta postura será de difícil defensa cuando, existiendo acuerdo y habiendo el socio ejercitado su derecho de separación en la forma legalmente prevista, la sociedad se oponga a reconocer dicho derecho. Ante situaciones como esta, si existiese resolución judicial estimatoria, se retrotraería el momento de la separación del socio al instante en el que tuvo lugar la recepción de la declaración de voluntad por la sociedad.<sup>152</sup>

La segunda postura, esta es, pérdida de la condición de socio con el reembolso del valor de sus acciones o participaciones, ha sido defendida en varias sentencias, entre ellas, algunas de Audiencias Provinciales caracterizadas porque el ejercicio de separación constituía la cuestión litigiosa y recientemente, por el Tribunal Supremo en varias sentencias de 2021. La sociedad negaba el derecho practicado por el socio y, ante esto, seguía reconociéndole la condición de socio. Se trata de situaciones donde el derecho de separación es controvertido y la solución por la que se opta es reconocer la condición de socio devaluada para no verse perjudicado en sus derechos en el caso de que finalmente, su derecho de separación no fuera reconocido.

Ahora bien, cuando el derecho de separación no da lugar a controversia, es decir, no es litigioso al ser reconocido por la sociedad, la separación será plena con todos sus efectos desde que se informó a la sociedad de ello y ésta tuvo conocimiento. Así, los acuerdos posteriores adoptados por la sociedad como la exclusión, disolución, reparto de dividendos, etc., no afectarían al socio que dejó de serlo una vez reconocido su derecho, estando únicamente pendiente del reembolso de su parte correspondiente.

En estos casos no se puede adoptar la postura de aquellas sentencias que han reconocido la condición devaluada de socio ante la controversia de la separación. Por ello, ante una declaración recepticia del ejercicio del derecho de separación, nace un

---

<sup>152</sup> GARCÍA MARTÍNEZ, A., op., cit., p. 553.

derecho de crédito pendiente de liquidación realizado por acuerdo o por la determinación de un experto independiente.

Y, ¿cuándo tiene lugar el cambio de condición de socio a titular de un derecho de crédito? Pues bien, como hemos visto, a la falta de determinación legal del momento de la pérdida de la condición del socio, se suma la realidad de que tampoco hay respuesta a la pregunta planteada, por ende, es necesario precisar una referencia temporal. Aunque es incuestionable que la LSC dedica gran parte de su regulación del derecho de separación a cómo determinar el valor del reembolso y su ejecución, no hay aclaración del momento exacto en el que nace el derecho de crédito.

La Ley de Sociedades de Capital no indica a qué fecha deberá referirse la valoración de la participación o acción del socio, siendo relevante al ser el momento a partir del cual el socio que se separa deja de tener interés patrimonial como socio en el riesgo de la empresa, para soportar el riesgo de solvencia como mero acreedor<sup>153</sup>, es decir, el único interés radica en la solvencia de la sociedad por la repercusión que pueda tener esto en el reembolso que está esperando<sup>154</sup>. Así, perdido el interés en participar en las ganancias de la sociedad, se pierde la causa del contrato respecto a ese socio, al dejar de estar presente en el socio separado, el ánimo de lucro. Pues bien, según lo argumentado, entiendo que la fecha de la valoración coincidirá con la declaración recepticia del ejercicio del derecho, momento en el que socio deja de ser tal para convertirse en un acreedor con un derecho de crédito pendiente de liquidar<sup>155</sup>

Además, la Ley tampoco establece nada sobre la fecha de valoración y de nuevo, ha sido tratado por diversas sentencias, siendo reseñable la coincidencia de estas en que la fecha de valor es la fecha de ejercicio del derecho de separación.

De manera que, entre los diversos órganos judiciales hay una gran coincidencia sobre la fecha a la que debería referirse la valoración y, por ende, la fecha desde la cual

---

<sup>153</sup> ROJÍ BUQUERAS, J.M., “Derecho de separación y pérdida de la condición de socio”, en GONZALEZ FERNANDEZ, M.B (ed.) y MÁRQUEZ LOBILLO, P., OTERO COBOS, T., (coord.) *El Derecho de separación y la exclusión de socios en las sociedades de capital*, op. cit. pp. 525-526.

<sup>154</sup> La consecuencia de esto es que la protección que le otorga el derecho pasa a ser la correspondiente por acreedor y no por socio.

<sup>155</sup> Esta cuestión deja sin dar respuesta a algunos casos como aquellos en los que la sociedad no reconoce pacíficamente al disidente, el ejercicio del derecho de separación del socio. En casos así, cada parte actuara según su posición en el litigio y el derecho deberá dar protección para que ninguna de las partes incurra en daños irreparables. Por ello, puede ser necesario actuar por medio de una protección cautelar sobre los derechos de socio.

el socio deja de compartir la causa del contrato de sociedad con el resto de los socios y la participación en las ganancias sociales, al ostentar la condición de acreedor.

Vistas estas cuestiones y volviendo al momento de la pérdida de la condición de socio, como he puesto ya de manifiesto, son varias las posiciones jurisprudenciales y doctrinales que identifican el momento de la pérdida de esta cualidad de socio con el momento del reembolso, al sostener, gran parte de la doctrina, que depender la pérdida de la condición de socio de la declaración recepticia, es contrario a la seguridad jurídica según las características de las sociedades de capital<sup>156</sup>. Pero, de igual manera, son numerosas también las que apuestan por la tesis de la declaración recepticia.

La Ley de Sociedades de Capital no da respuesta sobre este momento, pero para que se produzca, tampoco exige el reembolso al socio del valor de sus acciones o participaciones. Sin embargo, la declaración recepticia ha sido la solución natural adoptada por el legislador cuando se ha pronunciado expresamente sobre ello en diferentes legislaciones especiales, debiendo destacar el art. 13.1 LSP, al disponer que el ejercicio del derecho de separación en las sociedades profesionales será eficaz desde el momento en que la sociedad sea motivada de ello, pudiendo ser perfectamente trasladado este precepto a las sociedades de capital.

Como he expuesto, la valoración de las participaciones debe llevarse a cabo en la fecha en que se formula la declaración y, desde ese momento, el socio deja de participar en las ganancias sociales. En este mismo instante, desaparece la causa del contrato de sociedad y con ello, el contrato. Por ende, el socio disidente deja de ser socio y muta a acreedor, ostentando desde ese momento el derecho de crédito pendiente de liquidar<sup>157</sup>. Esto, junto con la ruptura de la *affectio societatis* al desordenarse el interés del disidente del interés social tras el ejercicio del derecho de separación, carece de sentido seguir reconociendo al socio los derechos que le corresponderían si tuviese dicha condición, como participar en las decisiones sociales, cuando su interés ya no coincide con el de la sociedad; o en las ganancias sociales, a través de los dividendos, cuando su derecho patrimonial ha quedado concretado al valor de la sociedad a una fecha concreta<sup>158159</sup>.

---

<sup>156</sup> ROJÍ BUQUERAS, J.M., op., cit., p. 529.

<sup>157</sup> En este momento se inicia un procedimiento legal para la cuantificación y satisfacción del crédito correspondiente.

<sup>158</sup> ROJÍ BUQUERAS, J.M., op., cit., p. 541.

<sup>159</sup> Podrá tener otros derechos respecto de la sociedad, concretamente, los derivados de su condición de acreedor como impugnar acuerdos sociales sobre un interés legítimo que ponga en peligro su

Así, mientras que, la jurisprudencia decantada por la declaración recepticia es inequívoca<sup>160</sup>, aun cuando tal postura podría perjudicar a terceros porque la consideración como acreedor o socio puede cambiar la calificación concursal de su crédito; la jurisprudencia que se ha inclinado por la tesis del reembolso se enfrentó a casos donde el derecho de separación era la cuestión litigiosa.

Aun con todo, recientemente, el Tribunal Supremo ha puesto de manifiesto la teoría de la pérdida de condición del socio con el reembolso al socio de la cuota de las acciones o participaciones sociales correspondiente. Así, en las sentencias del Tribunal Supremo número 4/2021, de 15 de enero, reiterando lo contenido en las Sentencias números 46/2021, de 2 de febrero; 64/2021 de 9 de febrero y 102/2021, de 24 de febrero, el socio pierde su condición de socio con el ejercicio del derecho de separación en el momento en que ve satisfecho el valor de su participación, es decir, con el reembolso, y, al tener tal crédito carácter de préstamo o acto con finalidad análoga, si cumple con el requisito subjetivo, deberá calificarse tal crédito como subordinado<sup>161</sup>.

En la Sentencia de 15 de enero, el TS dispone que una vez la sociedad reciba la comunicación del socio del ejercicio de su derecho de separación, se inicia el procedimiento oportuno compuesto por varias actuaciones debidas por la sociedad<sup>162</sup>. Pero, para que tengan lugar los efectos propios del derecho de separación, el TS establece que debe haberse liquidado la relación societaria, es decir, debe haber

---

crédito o acción de responsabilidad de administrados cuando no promuevan las acciones necesarias para la correcta liquidación del derecho de crédito según la Ley. ROJÍ BUQUERAS, J.M., op., cit., p. 541.

<sup>160</sup> Partiendo de los rasgos propios de la sociedad como contrato, y de su causa y modo de ejercitar la declaración de separación, una vez la sociedad recibe la declaración de voluntad del socio tiene lugar la pérdida efectiva del *status socii*.

<sup>161</sup> En la STS 4/2021 se discutió la naturaleza y calificación del crédito como ordinario tras la declaración del concurso voluntario de la sociedad que finalmente derivó en la casación tratada en esta sentencia que finalmente calificó como subordinado. En la determinación de si ese crédito era o no equivalente al crédito de la liquidación de la sociedad, el TS, ante los motivos de casación planteados por la recurrente, discutió la cuestión del momento en el que el socio deja de tener tal condición al ejercer el derecho de separación, así como cuando nace el crédito a favor del socio disidente que se separa por el valor razonable de sus acciones o participaciones. Pues bien, el TS en la clasificación del crédito en caso de concurso establece que deben cumplirse dos requisitos: (1) objetivo, por la naturaleza del negocio jurídico y (2) subjetivo, porque conforme al actual art. 283.1.1º TRLC la persona está especialmente relacionada con el deudor.

<sup>162</sup> Se activa el siguiente proceso: información al socio sobre el valor de sus participaciones o acciones; acuerdo, o, en su defecto, informe de un experto que las valore; pago o reembolso (o en su caso, consignación) del valor establecido; y, finalmente, otorgamiento de la escritura pública de reducción del capital social o de adquisición de las participaciones sociales. GARRIDO DE PALMA, V.M., op., cit., p. 88.

culminado el proceso, lo cual tiene únicamente lugar con el pago al socio del valor de su participación. Por ende, mientras no se llegue a este punto, el socio sigue siendo socio ostentando los derechos y obligaciones propios del *status socii*<sup>163</sup>. Junto a esto cabe indicar que, en la sentencia de 9 de febrero, el TS rechazó la emisión de la comunicación o recepción como momento de la pérdida de la condición de socio al entender que, esta cualidad se pierde con el reembolso, por lo que el momento del concurso de la sociedad deudora ostentaba dicha condición.

A mayor abundamiento hay que reseñar el voto particular del Excmo. Sr. Magistrado Diaz Fraile en la STS de 15 de enero, quien discrepó tanto en la clasificación del crédito como en la condición del socio. Según este voto particular, el socio pierde su condición cuando la comunicación de su voluntad de ejercer el derecho de separación llega a la sociedad<sup>164</sup> o cuando la sentencia acaeció firme, además de señalar que el crédito del socio ya separado no sería subordinado<sup>165</sup>.

Recapitulando lo sostenido por nuestro Alto Tribunal, frente a pronunciamientos suyos anteriores, como destaca la Sentencia del Tribunal Supremo núm. 32/2006<sup>166</sup> donde desechó la teoría del reembolso de las acciones o participaciones optando por la declaración recepticia, en 2021, en sentido contrario, sostiene que la fecha de recepción de la comunicación del ejercicio del derecho de separación produce una serie de efectos<sup>167</sup>, pero, la condición de socio se pierde cuando el socio ve satisfecho el valor de su participación, es decir, con el reembolso<sup>168</sup> y no cuando se notifica a la sociedad el ejercicio de derecho de separación.

---

<sup>163</sup> Artículo 93 de la Ley de Sociedades de Capital.

<sup>164</sup> Este momento de la pérdida de la condición del socio ha sido respaldado por la jurisprudencia como he indicado anteriormente, así como por diferentes Resoluciones, entre las que sobresale, la del instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuenta de 5 de marzo de 2019 al sostener que la sociedad debe reconocer el crédito de reembolso con cargo a fondos propios como pasivo una vez el socio ejerce el derecho de separación.

<sup>165</sup> Entre sus argumentos destaca la imposibilidad de coexistir simultáneamente el crédito de reembolso y las participaciones o acciones en el patrimonio social al entender que si el crédito entra es porque esas participaciones o acciones salen del patrimonio y la imposibilidad de devengarse de manera simultánea a favor del socio disidente, los intereses legales reclamados correspondiente al crédito desde que sea exigible.

<sup>166</sup> GARCÍA MARTÍNEZ, A., op., cit., pp. 543 - 565.

<sup>167</sup> Determinación del momento en que ha de referirse la valoración de la participación del socio, irrevocabilidad del acuerdo que da lugar al mismo, nacimiento del derecho de reembolso cuando el socio ya es acreedor y se va a exigir el crédito desde que la valoración queda fijada, etc. GARRIDO DE PALMA, V.M., op., cit., p. 89.

<sup>168</sup> Es evidente el derecho que ostenta todo socio a percibir su cuota de participación ante un procedimiento de liquidación. Esta cuestión, siguiendo la línea de la STS de 15 de enero y también

En el plano puramente teórico, puede parecer lógico que el socio pierda tal condición con la comunicación a la sociedad del derecho de separación o la recepción de la sociedad de la comunicación de la voluntad de separarse del socio<sup>169</sup>. Esto se debe a que la sociedad es un contrato del que nace un vínculo socio – sociedad y, por ende, la disolución parcial de la sociedad rompería el nexo contractual entre el socio que ejercita el derecho de separación y la sociedad<sup>170</sup>. No obstante, en mi opinión, considero que en la práctica el socio solo verá satisfecho su crédito en los términos, plazos y requisitos previstos legalmente en los arts. 353 y ss. LSC, y siempre que, el derecho de separación se reconozca y no se impugne judicialmente. Así, para que llegue ese momento, según los plazos y requisitos legales, el procedimiento iniciado con la comunicación del socio a la sociedad del ejercicio de su derecho de separación, debe culminar. Es decir, para que el socio pierda su condición de socio, debe producirse la liquidación de la relación societaria y con ello, el reembolso de la cuota correspondiente. Por ello, compartiendo lo indicado por nuestro Alto Tribunal en la sentencia ya mencionada aquí en varias ocasiones *“la extinción del vínculo entre el socio y la sociedad no basta con ese primer eslabón, sino que debe haberse liquidado la relación societaria y ello únicamente tiene lugar cuando se paga al socio el valor de su participación”*, es decir, el momento efectivo de la pérdida de la condición del socio será el momento del reembolso de las acciones o participaciones sociales, pues con la declaración de voluntad dirigida a desvincularse de la sociedad, solo se inicia un proceso que culmina con el reembolso de la porción societaria, momento de baja efectiva como miembro de la sociedad<sup>171</sup>.

---

del voto particular del Excmo. Sr. Magistrado Díaz Fraile según los hitos temporales del ejercicio del derecho de separación, en defecto de acuerdo sobre el valor de las participaciones, deberá realizarse informe por experto independiente para que, acto seguido, se proceda al pago o reembolso de dicho valor, por ello, el TS considera que *“el derecho a recibir el valor de la participación social tras la separación del socio solo se satisface cuando se paga”*, lo cual quiere decir que el derecho de reembolso se satisface con el pago y este derecho nace con el ejercicio del derecho de separación, siendo necesario cumplir con los términos y plazos legalmente establecidos.

<sup>169</sup> Principalmente, sobre la base de lo argumentado por el voto particular en la STS de 15 de enero sobre la incompatibilidad de coexistir dos activos: acciones o participaciones sociales y crédito de reembolso.

<sup>170</sup> Así, carecería de sentido que el socio que manifiesta la voluntad de separarse de la sociedad mantuviese derechos de asistencia, información, voto en las juntas, impugnación de actos sociales, etc. Además, podría suceder que, con el transcurso del tiempo hasta el reembolso del socio, este pudiera verse beneficiado por dividendos futuros de la sociedad o en caso de retención de estos, en caso de seguir siendo socio, no poder participar en las ganancias por haberse realizado la valoración en un momento bastante anterior.

<sup>171</sup> Resolución de 3 de mayo de 2022, de la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública, en el recurso interpuesto contra la nota de calificación del registrador mercantil II de Madrid, por la que se deniega la inscripción de una escritura de protocolización de acuerdos sociales, junto con otra de

Así, hasta que el legislador no regule y aclare esta cuestión, debiera aplicarse el criterio reciente fijado por el Tribunal Supremo y reiterado posteriormente, sentando así jurisprudencia.

## 5.2. CAPACIDAD DEL REGISTRADOR MERCANTIL

La separación del socio conlleva una causa de rescisión parcial del contrato que deriva, en ocasiones, en escenario de conflictos societarios entre los intereses de los mayoritarios y los minoritarios que ejercen su derecho de separación, pues tras la práctica de este, los intereses del socio minoritario distan de los de la sociedad. Entre los ámbitos en los que pueden surgir conflictos societarios se encuentra el art. 348 bis LSC, como ya hemos visto, y, dentro de él, se encuentran las relaciones no siempre pacíficas entre el Registro Mercantil (en adelante, RM) y los Juzgados de lo Mercantil (en adelante, JM).

Este problema surge cuando la sociedad no reconoce al socio el derecho a separarse y este acude al RM para obtener la designación de un experto independiente, que determine el valor razonable de sus acciones o participaciones sociales, esto es, su cuota de rescate. Este proceso de designación es de carácter registral, sin embargo, presenta la característica de que cuenta con un trámite contradictorio que condicionaría la competencia del RM para resolver el expediente: la audiencia de la sociedad puede oponerse a la designación del experto (ámbito objetivo de la oposición).

El punto de partida de análisis<sup>172</sup> está en la normativa del derecho de separación y más concretamente, en lo relativo a la designación por el RM del experto independiente que fijará el valor de las acciones o participaciones del socio que ejerce su derecho de separación. En nuestro Derecho, según el art. 353.1 LSC<sup>173</sup> el socio saliente tiene un derecho de rescate que le permite reclamar el valor de sus acciones o participaciones

---

acларación. (consultado en [https://www.boe.es/diario\\_boe/txt.php?id=BOE-A-2022-8682](https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2022-8682) el 12 de junio de 2022).

<sup>172</sup> GARCÍA – VILLARRUBIA. M., Derecho de separación y conflicto entre el Registro Mercantil y los Tribunales. *Revista de Derecho Mercantil*, N.º 83. 2020. Consultado en <https://www.uria.com/es/publicaciones/6904-derecho-de-separacion-y-conflicto-entre-el-registro-mercantil-y-los-tribunales> el 8 de mayo de 2022.

<sup>173</sup> Art. 353.1 LSC: Valoración de las participaciones o de las acciones: “A falta de acuerdo entre la sociedad y el socio sobre el valor razonable de las participaciones sociales o de las acciones, o sobre la persona o personas que hayan de valorarlas y el procedimiento a seguir para su valoración, serán valoradas por un experto independiente, designado por el registrador mercantil del domicilio social a solicitud de la sociedad o de cualquiera de los socios titulares de las participaciones o de las acciones objeto de valoración”.

sociales para que sean valoradas por un experto independiente, es decir, un tercero imparcial, designado por el Registrador Mercantil. A su vez, el Reglamento del Registro Mercantil (en adelante, RRM) regula en su artículo 363.1<sup>174</sup> “*el nombramiento de auditores para determinar el valor real de las acciones y participaciones sociales*”<sup>175</sup>. La diferencia entre ambos preceptos está en la utilización de una terminología distinta, pues en vez de hablar de *auditores y valor real*, la LSC se refiere a *experto independiente y valor razonable*<sup>176</sup>, introducidas estas expresiones por la Disposición Adicional Undécima de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, que modificó la LSRL<sup>177</sup> y la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas. Junto a esto, el art. 354.2 RRM<sup>178</sup> introduce un trámite de audiencia a la sociedad y la posibilidad de oposición, por parte de la sociedad, al nombramiento. Consecuentemente podemos ver como la regulación del RRM no es plenamente satisfactoria<sup>179</sup> pudiendo plantearse varias alternativas<sup>180</sup> y dando lugar al

---

<sup>174</sup> Artículo 363.1 RRM: “El nombramiento de auditor por el Registrador Mercantil del domicilio social para la determinación del valor real de las acciones o participaciones en los casos establecidos por la Ley se efectuará a solicitud del interesado, de conformidad con lo previsto en los artículos 351 y siguientes”. Este precepto remite al procedimiento previsto en los art. 551 y siguientes del RRM para los casos de nombramiento de auditor de cuentas.

<sup>175</sup> GARCÍA – VILLARRUBIA. M., Derecho de separación y conflicto entre el Registro Mercantil y los Tribunales. *Revista de Derecho Mercantil*, N.º 83. 2020.

<sup>176</sup> Sin embargo, es indiscutible que habrá que acudir al art. 363 RRM para el nombramiento de experto independiente al que se refiere el art. 353 LSC.

<sup>177</sup> Con esta adjetivación se refuerza la idea de que el valor debe tener un componente objetivo: si los socios se conforman con el valor dado a sus participaciones o acciones, o si está prefijado en el contrato social, no. Será necesaria adjetivación alguna; sin embargo, si la predeterminación voluntaria no existe, será necesario configurar un sistema objetivo de fijación de ese valor de rescate que, por el mismo motivo podría denominarse valor real *justo, procedente o adecuado*. En definitiva, consiste en una forma de hallar el “*justiprecio*”, esto es, el equivalente monetario de la posición de socio en un determinado momento. PÉREZ BENÍTEZ, J.J., “La competencia del registrador mercantil para apreciar el derecho de separación”, en GONZALEZ FERNANDEZ, M.B (ed.) y MÁRQUEZ LOBILLO, P., OTERO COBOS, T., (coord.) *El Derecho de separación y la exclusión de socios en las sociedades de capital*, Tomo 1, Tirant Lo Blanch, 2021., p. 478.

<sup>178</sup> Art. 354.2 RRM: “La sociedad sólo podrá oponerse al nombramiento solicitado si en el plazo de cinco días, a contar desde la fecha de la notificación, aporta prueba documental de que no procede el nombramiento o si niega la legitimación del solicitante. El escrito de oposición se archivará en el expediente”.

<sup>179</sup> Esto se debe a que el RRM hace remisión a una norma (art. 353.1 LSC) prevista para un caso distinto: nombramiento de auditor sin las dificultades que pueden surgir cuando una sociedad no reconoce el derecho de separación ejercido por el disidente.

<sup>180</sup> Generalmente, el supuesto de hecho será la negación de la sociedad del derecho de separación ejercido por el socio (art. 354 RRM) cuando este se dirige al RM (art. 353 LSC, arts. 351 y ss. RRM y art. 363 RRM), quien podrá adoptar distintas decisiones como archivar el expediente, remitir el conflicto a órganos jurisdiccionales, pronunciarse sobre oposición o sobre la existencia del derecho de separación como acto necesario para designar el experto independiente, que, en caso de actuar de esta manera, cabrá sobre dicha resolución la impugnación judicial ante los Juzgados de lo Mercantil,

conflicto presente sobre si el RM tiene o no competencia para pronunciarse sobre la existencia del derecho de separación.

El Código de Comercio de Sainz de Andino de 1829 creó y configuró<sup>181</sup> el Registro Mercantil como instrumento técnico de la publicidad legal y, junto con la función calificadora introducida con el Código de Comercio de 1885, en la que está en juego el sistema de publicidad legal, actualmente el RM desempeña otras funciones adicionales debido a la Ley 19/1989, de 25 de julio, de adaptación a las directivas comunitarias en materia de sociedades que, junto con la modificación de la función tradicional del RM, amplió sus funciones introduciendo competencias auxiliares alejadas de su origen<sup>182</sup>, entre otras, la designación de auditores y de expertos independientes. Esta función no es una función de calificación, sino auxiliar, porque no verificará la concurrencia de requisitos necesarios para realizar una inscripción<sup>183</sup>, sino que, en este caso, practica el ejercicio de una opción de política legislativa, que, igual que se ha asignado al RM se podría haber asignado a cualquier oficina público como permitían las normas comunitarias objeto de transposición<sup>184</sup>.

Consecuentemente, ha sido objeto de debate si la función registral es de jurisdicción voluntaria o administrativa<sup>185</sup>, y, aunque hay un consenso general de que la función originaria registral no puede caracterizarse como de jurisdicción voluntaria, debido al resto de funciones diferentes desempeñadas por el RM, existe también una tendencia a caracterizar a estas funciones no originarias, como actos de jurisdicción

---

previo paso por la DGSJFP. GARCÍA – VILLARRUBIA. M., Derecho de separación y conflicto entre el Registro Mercantil y los Tribunales. *Revista de Derecho Mercantil*, N.º 83. 2020.

<sup>181</sup> Esta configuración, que imita el modelo de registro inmobiliario, fue producto del Código de Comercio que, siguiendo el modelo hipotecario, el núcleo de la función registral mercantil se basa en una actuación previa de calificación de los documentos presentados en oficina pública, como presupuestos para lograr su inscripción (art. 18.2 CCom).

<sup>182</sup> Por ejemplo, el depósito de cuentas anuales de las sociedades o la legalización de los libros, etc. El proceso de ampliación de funciones ha continuado y experimentado un importante impulso desde la promulgación de la Ley de Jurisdicción Voluntaria (Ley 15/2015, de 2 de julio).

<sup>183</sup> Requisitos como comprobar, verificar y calificar los títulos con el objetivo de que en dichos libros únicamente tengan acceso títulos válidos y perfectos, siendo esta la función originaria o tradicionalmente asignada al RM. PÉREZ BENÍTEZ, J.J., op., cit., p. 480.

<sup>184</sup> PÉREZ BENÍTEZ, J.J., op., cit., p. 481.

<sup>185</sup> Quienes defienden la función registral como jurisdiccional administrativa consideran que, si el RM declara derechos de forma independiente con sus correspondientes efectos de legalidad presuntiva o cautelar, su función debe ser calificada como tal, sin perjuicio de su posterior control judicial. Y, frente a esto, se enfrenta la opinión de quienes sostienen la evidencia de que el registrador mercantil no es un juez y por ende, no puede imponer sus decisiones sobre la voluntad de las partes ante la ausencia de *imperium*. PÉREZ BENÍTEZ, J.J., op., cit., p. 481.

voluntaria<sup>186</sup>. Esta confusión se agrava por la pluralidad de la función registral respecto del derecho de separación del socio al existir un régimen jurídico diferente y diversa naturaleza jurídica de la actividad registral como he expuesto anteriormente sobre la normativa de aplicación.

La polémica planteada en el ámbito doctrinal, también tiene lugar en la jurisprudencia, donde las resoluciones judiciales han expresado ambas tesis enfrentadas sobre si el RM puede conocer o no las causas de oposición formuladas por la sociedad sobre la existencia del derecho de separación. Ante este conflicto, la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública (en adelante, DGSJFP)<sup>187</sup> ha mantenido inamovible el criterio de competencia del RM para resolver la procedencia del derecho de separación<sup>188</sup>, la no limitación de causas de oposición y la no suspensión del expediente. Esta postura mayoritaria en la justicia mercantil hasta el momento ha sido defendida por numerosas sentencias, entre ellas, cabe destacar la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil nº 1 de Sevilla, de 26 de septiembre de 2017, la Sentencia de la Audiencia Provincial de Murcia, Sección 4ª, de 28 de marzo de 2018, la Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid, nº 28, de 30 de noviembre de 2019, y la Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona, nº 15, de 7 de octubre de 2019. Frente a esta postura otros Tribunales han apostado por el archivo del expediente cuando la sociedad se niegue por medio de una oposición de fondo fundada mínimamente como la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil de Murcia, de 18 de mayo de 2017 o la Sentencia 80/2019 del Juzgado de lo Mercantil nº10 de Barcelona, de 7 de marzo de 2019<sup>189</sup>.

A mayor abundamiento, debiera hacer un estudio detallado de los diferentes pronunciamientos judiciales mencionados. No obstante, esto exige una extensión y atención que se escapa de mi ámbito de trabajo, ya que centrarme en esto desviaría el centro de atención que he pretendido mostrar en este trabajo (derecho de separación en las sociedades de capital y más concretamente, causa del art. 348 bis LSC, *véase introducción*).

---

<sup>186</sup> Criterio que siguen en numerosas ocasiones resoluciones de la DGRN que entiende que se trata de un expediente de jurisdicción voluntaria al existir en el procedimiento un foro de contraposición de intereses que debe resolver el RM como un órgano de la Administración.

<sup>187</sup> Antes era la Dirección General de los Registros y del Notariado (DGRN).

<sup>188</sup> PÉREZ BENÍTEZ, J.J., op., cit., p. 491.

<sup>189</sup> Ambas fueron revocadas en alzada por las resoluciones provinciales anteriormente nombradas que defienden la otra postura a la contenida en estas dos.

Pues bien, si algo está claro es que el socio que desee desvincularse de la sociedad, podrá hacerlo, mediante el ejercicio del derecho de separación independientemente de que después la sociedad se oponga a ello o no. En los casos en los que la sociedad niega ese derecho una vez ejercido, según hemos visto, el art. 353 LSC otorga la posibilidad a acudir a un Registrador Mercantil para la designación de un experto independiente que valore las acciones o participaciones que le corresponden al socio disidente. En estos casos, el RM se pronunciará sobre la concurrencia de los requisitos del art. 348 bis LSC y es aquí donde ha surgido el conflicto al negarse muchas sociedades a que sea el propio RM el que decida o resuelva sobre la controversia entre los socios y las mercantiles. Pues bien, apoyándonos en lo contenido en la Ley y lo sostenido por los Tribunales deducimos cuatro argumentos por los que la función del RM estaría justificada: (a) es una de las facultades otorgadas al RM por la Ley de Jurisdicción Voluntaria<sup>190</sup>; (b) no es una calificación en sí, pues se trata de una mera resolución sobre el nombramiento o no de un experto independiente que valore las participaciones o acciones del socio que ejerció su derecho de separación; (c) si el estudio del cumplimiento o no de los requisitos no recayese sobre un tercero imparcial, en este caso, el RM, la propia negación de la mercantil al derecho de separación negaría a su vez la designación del experto independiente<sup>191</sup>; y, (d) la resolución del RM no produce cosa juzgada, por ende, nada impide a los Tribunales a resolver el conflicto nacido entre el socio y la sociedad<sup>192</sup>. En definitiva, el RM no invade las competencias jurisdiccionales lo cual ha sido respaldado por los Tribunales como he expuesto en las sentencias anteriores.

En definitiva, compartiendo lo expuesto por MARTÍN MARTÍN, A. J<sup>193</sup> la valoración previa que hace el RM es un elemento más que el Juzgado Mercantil podrá tener en cuenta pues, en última instancia, será el Juzgado quien decida con plena libertad, según las alegaciones de las partes y la prueba practicada, sobre la negativa del

---

<sup>190</sup> Ley 15/2015, de 2 de julio, de la Jurisdicción Voluntaria.

<sup>191</sup> Si se diera esta situación, la facultad de separación del socio quedaría sin efecto al quedar invertida la previsión legal.

<sup>192</sup> Cada resolución del RM puede ser impugnada ante los Tribunales una vez finalizada la vía administrativa.

<sup>193</sup> MARTÍN MARTÍN, A.J., “Nombramiento de experto por el Registrador Mercantil para valorar acciones o participaciones del socio separado”, *Notarios y Registradores*, 18 de febrero de 2020. <https://www.notariosyregistradores.com/web/secciones/oficina-mercantil/estudios-o-m/nombramiento-de-experto-por-el-registro-mercantil-para-valorar-acciones-o-participaciones-del-socio-separado/> (consultado 7 de mayo de 2022).

derecho de separación del socio por oposición de la sociedad, pero, no debiera conllevar esto la supresión o reducción al RM de sus funciones.

### **5.3. DERECHO DE SEPARACION TRAS LA DIRECTIVA DE TRANSFORMACIONES, FUSIONES Y ESCISIONES TRANSFRONTERIZAS<sup>194</sup>.**

El derecho de separación, como ya he expuesto, configura un mecanismo de protección del socio. Ahora bien, este derecho, ni ha tenido un desarrollo estable, ni se ha mantenido fuera de polémica, principalmente, por su aplicación a las modificaciones estructurales que reorganizan la sociedad tanto personal como financieramente. La LSA de 1951 entendió que el ejercicio del derecho conllevaba una ruptura de la fidelidad<sup>195</sup> del accionista frente a los cambios de la sociedad<sup>196</sup> y esto se reflejó en la antigua Ley 83/1968, de 5 de diciembre, sobre fusión en las SA acogidas al régimen de acción concertada. Años después, la LSA de 1989 dispuso este derecho para el cambio de domicilio al extranjero<sup>197</sup>. Como punto de inflexión en este desarrollo, estuvo la entrada en vigor de la Tercera Directiva 78/855/CEE del Consejo, de 9 de octubre de 1978, consolidando la inexistencia de un derecho de salida del socio, al entender este derecho como un elemento de obstrucción para el buen fin de las operaciones de las mercantiles. Esta Directiva alteró la tendencia que existía en el ordenamiento interno sobre el reconocimiento del derecho de separación<sup>198</sup>.

---

<sup>194</sup> Directiva (UE) 2019/2121 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de noviembre de 2019 (en adelante, Directiva (UE) 2019/2121 o DTFET por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 en lo que atañe a las transformaciones, fusiones y escisiones transfronterizas.

<sup>195</sup> La fidelidad del accionista frente a la sociedad hace referencia a la actuación de buena fe de los socios exigida o derivada del deber de lealtad del socio con la sociedad. Este deber de fidelidad no solo vincula al ejercicio del poder por parte de la mayoría, sino que debe aplicarse también sobre los derechos cualificados de minoría. Cuestión matizada anteriormente en este trabajo en el apartado segundo *Derecho de separación: concepto y fundamento*, pp. 11-13 .

<sup>196</sup> DUQUE DOMÍNGUEZ, J.F., “Las formas del derecho de separación del accionista y la reorganización jurídica y financiera de la sociedad” *Boletín de estudios económicos*, vol. 45, núm. 139, 1990, p. 86.

<sup>197</sup> Además, esta Ley modificó el derecho de separación para el cambio de objeto y lo suprimió para la fusión y escisión. Junto a esto, recortaba plazo de ejercicio y exigía una manifestación firme y por escrito, aunque, permitió, por otro lado, el examen del criterio de valoración por un auditor de cuentas. VÁZQUEZ ESTEBAN, M., “El derecho de separación tras la directiva de transformaciones, fusiones y escisiones transfronterizas”, en GONZALEZ FERNANDEZ, M.B (ed.) y MÁRQUEZ LOBILLO, P., OTERO COBOS, T., (coord.) *El Derecho de separación y la exclusión de socios en las sociedades de capital*, Tomo 1, Tirant Lo Blanch, 2021, p. 750.

<sup>198</sup> Esto se debió a que en otros países comunitarios si estaba reconocido el derecho de separación.

Cambio significativo llegaría con la Directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre determinados aspectos del Derecho de Sociedad, en especial, en materia de operación de concentración económica transfronteriza, al mejorar el funcionamiento del mercado único aplicando la libertad de establecimiento<sup>199</sup>. Esta regulación, aunque no fue completa<sup>200</sup>, supuso un cambio en la mantenida postura europea contraria a favorecer un derecho de salida del socio<sup>201</sup> y conllevó, como se puso de manifiesto años después, la necesidad de realizar una armonización total que otorgase un derecho de separación con su correspondiente compensación como remuneración<sup>202</sup>.

Como hemos podido ver de manera muy resumida, las Directivas europeas entendían el derecho de separación en las operaciones transfronterizas como un freno al crecimiento económico y obstáculo a la libertad de empresas. De esta manera, remitían esta cuestión a los Estados miembros. Así, en España, la Ley de Modificaciones Estructurales (en adelante, LME) prevé el derecho de separación para los casos de transformación (art. 15 LME), fusión transfronteriza (art. 62 LME) y traslado del domicilio al extranjero (art. 99 LME).

Finalmente, la Directiva 2019/2121 es el reflejo del cambio al reconocer este derecho y contener un *derecho de enajenación*<sup>203</sup> de las acciones o participaciones del socio en las tres operaciones estructurales que regula: transformación (art. 86 *decies*), fusión (art. 126 *bis*) y escisión transfronteriza (art. 160 *decies*). Ante esto, nuestro ordenamiento, al igual que el resto de EE.MM, pasa a ser objeto de modificaciones sustanciales en lo que atañe a las operaciones transfronterizas.

---

<sup>199</sup> La libertad de establecimiento está consagrada en el art. 49 TFUE en relación con el art. 54 TFUE aplicable a las empresas.

<sup>200</sup> Contenía importantes carencias en materia de protección de los interesados en el derecho de salida de las sociedades. VÁZQUEZ ESTEBAN, M., op., cit., p. 752.

<sup>201</sup> Europa dejó de entender el derecho de enajenación de acciones como un freno a las operaciones, hasta considerarlo como un obstáculo a la libertad de establecimiento. Es decir, seguía negándose al derecho de salida del socio. VÁZQUEZ ESTEBAN, M., op., cit., p. 753.

<sup>202</sup> En 2015 se realizó una consulta pública para el Estudio de la Comisión JURI, de junio de 2016, donde el 70% de las 151 respuestas optaron por armonizar de manera total un derecho de salida del socio de las entidades mercantiles. VÁZQUEZ ESTEBAN, M., op., cit., p. 752.

<sup>203</sup> Es entendido como un derecho de separación en sentido estricto porque, aunque el sistema de protección de los socios en las modificaciones estructurales en la UE gire sobre un derecho de enajenación de las acciones o participaciones sociales, en términos generales, la transposición a los EE.MM exige la incorporación de un derecho de separación en sentido estricto. DEL VAL TALENS, P., “El derecho de separación del socio en la “transformación transfronteriza”, en GONZALEZ FERNANDEZ, M.B (ed.) y MÁRQUEZ LOBILLO, P., OTERO COBOS, T., (coord.) *El Derecho de separación y la exclusión de socios en las sociedades de capital*, op. cit. p. 743.

Esta Directiva contiene cambios significantes, entre ellos, el refuerzo y regulación amplia de la protección de los interesados y, en especial, de los socios, otorgándoles un derecho de separación<sup>204</sup>. Junto a esto, se refuerza el correcto ejercicio del derecho al prever un derecho de impugnación de la relación de intercambio y, también, de la compensación en efectivo prevista para el ejercicio del derecho concedido, incluso, a quienes no pretenden su separación. Consiguientemente, para equilibrar los derechos de los socios minoritarios sin frenar la operación transfronteriza, se ha establecido el no impedimento de esta a través de otro procedimiento aparte sin efectos suspensivos ante las autoridades estipuladas para ello.

Los EE.MM tienen la obligación de asegurar la información de los derechos que ostentan los socios a todos ellos y concretamente, del derecho de separación. Pues bien, otra de las novedades versa sobre la ampliación de estos derechos de información a través de medidas, como el reconocimiento a realizar observaciones al proyecto de operación o los informes de administradores y experto independiente<sup>205</sup>.

Acabando este apartado, cabe reseñar que, aunque en el ámbito de la UE, con la Directiva (UE) 2019/2121, la protección de los socios en las modificaciones estructurales se sostenga sobre un sistema sustentado en un derecho de enajenación de las participaciones o acciones<sup>206</sup>, la transposición a los EE. MM requiere incorporar un derecho de separación en sentido escrito.

---

<sup>204</sup> El legislador optó por homogenizar su aplicación a través de un mínimo legal a los socios que votaran en contra del acuerdo relativo a operaciones transfronterizas y de manera expresa.

<sup>205</sup> Se otorga la posibilidad de acudir a una segunda valoración profesional, imparcial y objetiva. VÁZQUEZ ESTEBAN, M., op., cit., p. 774.

<sup>206</sup> El derecho de enajenación de acciones o participaciones definido de manera simple conlleva la transmisión de la titularidad de las acciones o participaciones sociales, es decir, permite un cambio de la propiedad de estas en beneficio de un tercero u otro socio. Pues bien, entendido el concepto y en la línea de la situación actual europea, la voluntad del legislador europeo fue permitir diferentes mecanismos de salida presentes en los EE.MM que persistiesen aun tras la DTFET y esto lo hizo a través de la redacción del art. 86 *decies* DDS donde incorporó una fórmula, aparentemente amplia, identificada con una facultad genérica de disposición al reconocer a los socios el derecho a enajenar sus acciones o participaciones sociales cuando voten en contra del acuerdo de transformación transfronteriza. Esto conllevó la protección del socio en las modificaciones estructurales transfronterizas armonizadas a través de un derecho de enajenación forzosa y que, el sistema de salida en la Directiva fuese concebido dualmente, incluyendo tanto un derecho de enajenación de las acciones o participaciones, percibiendo la correspondiente compensación en efectivo, como el derecho a reclamar una complementaria si fuese fijada incorrectamente. Consecuencia de ello, los mecanismos de protección del socio eran muy amplios, lo que podía afectar negativamente a la armonización al precipitar el mecanismo de separación. Finalmente, aunque el texto aprobado eliminó esta disposición controvertida y aunque la DTFET no hace referencia a que la compensación deba correr a cargo de la compañía, si lo hace su Considerando 17, quedando la mayor parte de las

Y, en lo que atañe a nuestro ordenamiento, el régimen español debe llevar a cabo una serie de modificaciones sustantivas, entre las que destacan (1) la revisión del art. 99 LME<sup>207</sup> para desarrollar una regulación coherente del derecho en las tres modificaciones estructurales que ahora han quedado armonizadas por esta reciente Directiva, bien a través de una regulación conjunta mediante una disposición común en la LME o a través de remisiones; y, (2) la adaptación del *dies a quo* del plazo de ejercicio del derecho de separación<sup>208</sup>.

Finalmente, podemos concluir sosteniendo que, mentadas medidas, reflejan un cambio importante para todo el territorio de la UE donde queda superada la anterior falta de legislación y acerca el Derecho de Sociedades a todos los EE. MM priorizando la seguridad jurídica al salvaguardar los intereses de los implicados. Con esto, se frena cualquier obstáculo al principio de libertad de establecimiento en un mercado único para favorecer el crecimiento económico y la competencia efectiva en el proceso de integración europea para las empresas<sup>209</sup>.

## **VI.- CONCLUSIONES**

- I. En primer lugar, hay que partir, una vez concluida esta investigación, de que el derecho de separación del socio de la sociedad es un derecho individual e intangible que, como tal, podrá ser ejercido por todo socio por el mero hecho de ser socio, es decir, de ostentar el *status socii*, pero, siempre que concurren los presupuestos legalmente establecidos, estos son, los contenidos en los arts. 346 y 347 LSC, pues, ante la falta de estos, la aspiración del socio a abandonar la sociedad, así como su deseo a obtener el reembolso de la cuota correspondiente a sus acciones o participaciones sociales, será inoperante.

---

disposiciones del precepto 86 *decies* DDS como elementos configuraciones del derecho de separación. Por ende, este artículo deriva en la obligatoriedad a los EE.MM de incorporar un derecho de enajenación de las acciones con cargo a la sociedad, esto es, un derecho de separación en sentido escrito. DEL VAL TALENS, P., op., cit., p. 724.

<sup>207</sup> El legislador español debe hacer una revisión porque, anticipándose a la armonización, nuestro sistema ya cuenta con un derecho de separación del socio en la operación contenida en el art. 99 LME y art. 346. 3 LSC. DEL VAL TALENS, P., op., cit., p. 720.

<sup>208</sup> El art. 86 *decies* 2 de la Directiva (UE) 2017/1132, establece el inicio del cómputo para el ejercicio del derecho de separación en el momento en que la Junta General aprueba el proyecto de transformación. Ante esto, nuestro ordenamiento establece en su art. 346.2 LSC por remisión del art. 99 LME que el plazo del ejercicio comienza con la publicación del acuerdo en el BORME o con la comunicación individual al socio en el caso de que todas las acciones fuesen nominativas. Por ende, en este sentido, nuestro sistema tendría que retrasar el *dies a quo* a la fecha de aprobación del acuerdo.

<sup>209</sup> VÁZQUEZ ESTEBAN, M., op., cit., p. 775.

- II. Pese al actual atractivo de esta norma, es obvia e innegable la parca regulación legal del derecho de separación, así como la escasa atención doctrinaria a lo largo de la historia hasta tiempos más recientes, pues, no fue, hasta finales del siglo XIX, cuando se desarrolló su regulación. Y, así, el origen del derecho de separación lo situamos en el art. 158 C. Com. Italiano de 1882, al que, paulatinamente, le siguieron sucesivos ordenamientos del mundo. En España, concretamente, fue regulado por primera vez en la LSA 1951, complementado con la LSRL.
- III. Junto al derecho de separación reconocido a todo socio, está el derecho que tiene también todo socio a impugnar aquellos acuerdos que sean contrarios a la Ley, a los estatutos o al Reglamento de la Junta de la sociedad, así como los que lesionen el interés social en beneficio de uno o varios socios o de terceros (art. 204.1 LSC). Ante esto, es importante interiorizar la relación y a su vez, diferencia presente entre el derecho de separación, más concretamente, el art. 348 bis LSC y el art. 204.1 LSC. Esto se debe a que ambos ofrecen soluciones distintas a una misma realidad, pero comparten ámbito de aplicación, este es, el atesoramiento. Pues bien, lo importante de ello es entender que, mientras que uno ofrece la posibilidad al socio disidente de abandonar la sociedad (art. 348 bis LSC), el otro (art. 204.1 LSC), concede la posibilidad de luchar contra la eficacia del acuerdo.
- IV. De todo contrato nace una relación entre partes de la que se derivan derechos y deberes. En esta línea, más concretamente, en el ámbito mercantil en el que nos encontramos, de los arts. 1665 CC y 116 C. Com. se deduce que la sociedad es un contrato con un fin común, que, mayoritariamente radica en la obtención de lucro: obtener una rentabilidad sobre la inversión aportada. Junto con el nacimiento de la sociedad nace la relación socio – sociedad y un conjunto de derechos y obligaciones, quedando los socios obligados correlativamente entre sí a alcanzar el fin social común, para, tras esto, obtener posteriormente de la sociedad la remuneración correspondiente según la cuota de participación de cada socio. A mayor abundamiento, puedo sostener, aunque implícitamente, que hay un reconocimiento de legitimidad a todo socio de aspirar a obtener una rentabilidad consecuencia de derechos como el contenido en el art. 93 LSC: derecho a las ganancias sociales si, llegado el momento, la sociedad cuenta con

beneficios y la Junta General ha aprobado su reparto; y, del derecho al dividendo que nace fruto del reconocimiento del art. 93 LSC ya visto. No obstante, basándome en la jurisprudencia ya expuesta y en las reiteradas ocasiones en las que así lo ha diferenciado la doctrina mercantilista, no es lo mismo el derecho abstracto del socio a participar en el reparto de beneficios, que, el derecho concreto al dividendo repartible en un ejercicio económico cuando la Junta General así lo apruebe. Esto supone que, no hay un derecho absoluto y subjetivo a que el socio participe en las ganancias sociales o beneficios, sino una mera esperanza a su participación.

- V. Sobre la anterior conclusión, la última modificación del art. 348 bis LSC ha protagonizado uno de los cambios más significativos del Derecho Mercantil, pues ha influido en estos dos derechos (derecho abstracto a participar en las ganancias sociales y derecho concreto al dividendo) al consagrar, como se ha podido observar a lo largo del presente trabajo, un derecho de separación de los socios respetando la discrecionalidad de la Junta General al aplicar el dividendo, cuestión matizada más recientemente con la STS 38/2022, de 25 de enero de 2022, al sostener que tal precepto está reconociendo un derecho al dividendo.
- VI. El no reparto de dividendos niega el lícito interés que todo socio tiene al reparto de dividendos, consecuencia del fin lucrativo característico de toda sociedad de capital. Pese a que el derecho de separación estaba ampliamente regulado, con antelación al supuesto concreto del art. 348 bis LSC, la solución que proporcionaba la jurisprudencia al socio para actuar frente al abuso del derecho por falta de reparto de dividendos de la sociedad era insuficiente e incluso nula. Lo evidente en la práctica societaria es que el conflicto entre socios minoritarios y mayoritarios de compañías mercantiles es frecuente y más concretamente lo es el atesoramiento abusivo de la Junta General frente al socio minoritario. Por ello, finalmente, el legislador optó por crear un instrumento que actuase frente a tales situaciones y, así, configuró el instrumento que tendría por objetivo proteger a la minoría y defenderla, en el reparto de ganancias, de su lícito interés. De esta manera, el art. 348 bis LSC nace como remedio para esas situaciones que nacen entre el socio minoritario y la mayoría por conflicto de intereses.
- VII. En definitiva, con el art. 348 bis LSC el legislador pretendió introducir un mecanismo que reforzase la posición del acreedor minoritario frente a los abusos

de la mayoría, concretamente, evitar esos abusos derivados de supuestos de retenciones injustificadas de dividendo por la Junta General cuando, de modo reiterado y existiendo beneficios, no acordase distribuirlos. Es decir, esta norma persigue proteger al socio minoritario del abuso mayoritario ante supuestos concretos y siempre que se den las causas legales o estatutarias establecidas, al otorgar al socio un derecho individual que le permite abandonar la sociedad y obtener el correspondiente reembolso acorde a su participación en el haber social.

VIII. Pese a la regulación del supuesto de derecho de separación por falta de reparto de dividendos, no puede desconocerse que esta norma ha tenido una turbulenta y polémica vida desde su redacción original al haber pasado por varias suspensiones y reformas o intentos de ello. Finalmente, con la reciente reforma del art. 348 bis LSC a través de la Ley 11/2018, de 28 de diciembre, el legislador aclaró varios extremos objeto de controversia en la redacción original. Así, la actual institución precisa el régimen temporal fijando la activación del derecho de separación a partir del sexto ejercicio desde la inscripción en el RM de la sociedad, donde se decidirá la aplicación del resultado objetivo en el quinto ejercicio. Podrá solicitarlo todo socio que hiciese constar su protesta por la insuficiencia de los dividendos reconocidos, en el acta, naciendo tal derecho de separación si la Junta no acordase la distribución de al menos el 25% de los “beneficios distribuibles” como dividendo, siempre que fueran obtenidos durante los tres ejercicios anteriores. Junto a esto se incorporan normas específicas para las sociedades dominantes de un grupo de sociedades. Y, este derecho, podrá ser suprimido o modificado si se cumplen los requisitos legales establecidos. En definitiva, o modo de resumen, precisa el ámbito de aplicación de la norma, así como el fomento del equilibrio entre socios mayoritarios y minoritarios.

IX. No obstante, aunque la norma del art. 348 bis LSC contiene, busca y garantiza una clara protección del socio minoritario, debieran regularse de manera más concreta y exacta aquellas posibles situaciones que deriven en un abuso de la minoría o ilícito interés de obtener lucro. Pues, no puede obviarse la realidad de que, al igual que es abusivo no distribuir dividendos por parte de la sociedad, más aún puede ser calificado como abuso de derecho, ejercer un derecho de separación de manera absoluta sin atender la situación economía – financiera de

la empresa, pudiendo, en la peor de las circunstancias, comprometer la solvencia futura y viabilidad de la sociedad. Por ello, definiendo el ejercicio de este derecho en uso de la buena fe y de la fidelidad de los socios, esto es, cumpliendo el deber de lealtad que rige las relaciones socio – sociedad, al ser toda sociedad un contrato del que nacen obligaciones y derechos para ambas partes. Si no, en caso contrario, podría llegar a acudirse a los Tribunales, debiendo estos no solo valorar el cumplimiento de los requisitos legales para el ejercicio correcto o no del derecho de separación, sino también, atender a las circunstancias concretas de la empresa en cuestión.

- X. En cuanto al ámbito de aplicación del art. 348 bis LSC, como ya mencioné, aunque en el ámbito mercantil suele tomarse de ejemplo la S.A., en este caso, será la S.L. donde más fuerza cobre este derecho al ser en las sociedades de capital devenidas de grupos familiares, amigos o empresarios asociados, es decir, de grupos más cerrados, donde las diferencias, antes o después, derivan en enfrentamientos. La realidad de que el abanico empresarial en España esté constituido mayoritariamente por PyMES justifica aún más la relevancia de esta norma en la estrecha vinculación con la S.L. Por ello, como en las sociedades de responsabilidad limitada la transmisión de participaciones sociales está sujeta a un mayor número de obstáculos legales, el art. 348 bis LSC aparece como una “vía de escape” ante los conflictos que puedan surgir entre los socios. Recientemente, con la nueva redacción de este precepto se amplió su aplicación a los grupos de sociedades, de al menos, el 25% de los beneficios obtenidos durante el ejercicio anterior cuando estos sean legalmente distribuibles y durante los tres ejercicios anteriores se hayan obtenido beneficios. Y, junto a esto quedaron excluidas del ejercicio del derecho de separación por no reparto de dividendos las sociedades cotizadas en el mercado secundario y aquellas cuyas acciones estuviesen sometidas a negociación en un sistema multilateral de negociación, las Sociedades Anónimas Deportivas, las sociedades en concurso, aquellas sociedades que estén negociando un acuerdo de refinanciación, extrajudicial de pago o cuando trata de obtener adhesiones a una propuesta anticipada de convenio y todas aquellas que hayan alcanzado un acuerdo de refinanciación. Junto a esto, por el Real Decreto – ley 19/2018, de 23 de noviembre, quedan excluidas del ejercicio de este derecho las entidades de

crédito, establecimientos financieros de crédito, empresas de servicios de inversión a las que se aplique el Reglamento UE nº575/2013, entidades de pago y entidades de dinero electrónico. Y, finalmente, el art. 16.2 de la LSLP priva a las Sociedades Laborales Profesionales del derecho de separación por el deber de fidelidad y lealtad del socio con la sociedad.

- XI. El derecho de separación por la falta de reparto de dividendo se ejercerá en el plazo de un mes desde la fecha de la celebración de la Junta General. Como vemos, el plazo de ejercicio de este derecho no conlleva a duda, a diferencia del cómputo *dies a quo* que si ha sido objeto de debate doctrinal. Sobre esto, sostengo que, llevando a cabo una interpretación de la redacción actual del precepto, el cómputo del plazo de un mes se inicia con la celebración de la Junta o, en caso de prórroga, desde su última sesión.
- XII. Otra cuestión importante para destacar de la actual redacción del art. 348 bis LSC deriva en que la postura que tiene que realizar el socio, para ejercer acorde a la Ley, el derecho de separación por la falta de reparto de dividendos no va a depender, a diferencia de lo sostenido años atrás, en el tipo de acuerdo deliberado y sometido en la Junta General, sino que, actualmente, dependerá de una conducta o comportamiento activo. Siguiendo esta interpretación, podrá ejercer este derecho todo socio presente en la Junta General en la que se adopte o debata el acuerdo en cuestión, siempre que conste su protesta en acta por la disconformidad por el no reparto de dividendos o insuficiente reparto. En consecuencia, podrá ejercitar este derecho los socios sin voto que asistan a la Junta General y dejen constancia en el acta de su propuesta.
- XIII. Sobre el socio y su condición ha sido reiterado por gran parte de la doctrina que el socio pierde su *status socii* una vez la sociedad conoce la declaración de voluntad del socio de abandonar la sociedad, es decir, desde que comunica el ejercicio de su derecho de separación. No obstante, por reciente jurisprudencia consolidada por el Tribunal Supremo tras sus Sentencias números 4/2021, de 15 de enero; 46/2021, de 2 de febrero; 64/2021 de 9 de febrero y 102/2021, de 24 de febrero, el socio deja de ser socio en el momento en el que se cumple su derecho a recibir la cuota de participación, es decir, desde el instante en el que recibe el reembolso del valor correspondiente de sus acciones o participaciones sociales.

- XIV. De entre los conflictos societarios que surgen al hilo del art. 348 bis LSC, se encuentran las relaciones no siempre pacíficas entre el Registro Mercantil y el Juzgado de lo Mercantil. Sobre esto, la controversia radica en si el Registrador Mercantil puede o no entrar a valorar la negativa de la sociedad del derecho de separación al socio disidente, cuando, ante estas situaciones, se nombrará un experto independiente para la determinación del valor razonable de las acciones o participaciones sociales. Frente a la presente y notoria polémica doctrinal sobre esta cuestión, así como la numerosa jurisprudencia sobre si las funciones registrales son de jurisdicción voluntaria o administrativa, en mi opinión, apoyándome en los argumentos expuestos en el presente trabajo, concluyo entendiendo que esa valoración previa que puede o no realizar el Registrador Mercantil sobre el no reconocimiento del derecho a separarse es, únicamente, un elemento probatorio más que el Juzgado podrá tener o no en cuenta. Por ende, la competencia de manifestarse sobre el no reconocimiento por parte de la sociedad al socio del derecho de separación, del Juzgado de lo Mercantil.
- XV. En el espacio europeo, aunque en el ámbito de las modificaciones estructurales la protección de los socios se sustente en un sistema cuya base es un derecho de enajenación de las participaciones o acciones, tras la Directiva (UE) 2019/2121, la transposición a los EE. MM conlleva la incorporación de un derecho de separación en sentido escrito. Y, sobre nuestro ordenamiento, el régimen español deberá llevar a cabo una serie de modificaciones sustantivas.
- XVI. De esta investigación puede extraerse que, el derecho de separación, aun con sus diferentes modificaciones a lo largo del tiempo, sigue siendo el mejor instrumento para resolver los conflictos de intereses entre la voluntad social, manifestada a través de un acuerdo modificador del pacto social y la protección debida a aquellos accionistas disidentes.
- XVII. Finalmente, aun con todo, no puede desconocerse la realidad de que, tras la Sentencia del Tribunal Supremo número 38/2022, de 25 de enero de 2022, el sentido de este derecho de separación ex art. 348 bis LSC puede haber cambiado de rumbo, pues tal y como sostiene nuestro Alto Tribunal la norma no protege realmente el derecho de separación del socio como tal, sino el derecho que todo socio tiene al dividendo.

## **VII.- BIBLIOGRAFÍA**

ALFARO ÁGUILA REAL, J.

“Derogación estatutaria del derecho de separación por falta de reparto de dividendos ex art. 348 bis LSC”, *Almacén de Derecho de 6 de noviembre de 2019*(disponible en: <https://derechomercantilesparna.blogspot.com/2019/11/derogacion-estatutaria-del-derecho-de.html>; última visita: 2/5/2022)

“Interés social y derecho de suscripción preferente. Una aproximación económica”, Civitas, Madrid, 1995.

“La distribución de dividendos”. *Almacén del derecho*, 14 de octubre de 2021 (disponible en <https://almacenederecho.org/la-distribucion-de-dividendos> ; última visita: 12/4/2022)

ÁLVAREZ MARTÍNEZ, G., “El derecho de separación del socio y su deber de lealtad: una contribución a favor de la continuidad empresarial” en GONZALEZ FERNANDEZ, M.B (ed.) y MÁRQUEZ LOBILLO, P., OTERO COBOS, T., (coord.) *El Derecho de separación y la exclusión de socios en las sociedades de capital*, Tomo 1, Tirant Lo Blanch, 2021.

BRENES CORTÉS, J.

“Derecho de la minoría al dividendo: el controvertido art. 348 bis LSC”, *Revista Aranzadi Doctrinal*, nº8, 2012.

“El derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos: la entrada en vigor del controvertido artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital”, *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 305, 2017.

BUIL ALDANA. I., “Reparto de dividendos y crisis económica de la sociedad de capital: derecho de separación del socio ex artículo 348 bis LSC e intereses de los acreedores”, en GONZALEZ FERNANDEZ, M.B (ed.) y MÁRQUEZ LOBILLO, P., OTERO COBOS, T., (coord.) *El Derecho de separación y la exclusión de socios en las sociedades de capital*, Tomo 1, Tirant Lo Blanch, 2021

DE CASTRO, F., *El negocio jurídico*, Civitas, Madrid, 1991.

DEL VAL TALENS, P., “El derecho de separación del socio en la “transformación transfronteriza” en GONZALEZ FERNANDEZ, M.B (ed.) y MÁRQUEZ LOBILLO, P., OTERO COBOS, T., (coord.) *El Derecho de separación y la exclusión de socios en las sociedades de capital*, Tomo 1, Tirant Lo Blanch, 2021.

DUQUE DOMÍNGUEZ, J.F., “Las formas del derecho de separación del accionista y la reorganización jurídica y financiera de la sociedad” *Boletín de estudios económicos*, vol. 45, núm. 139, 1990.

EMBED IRUJO. J.M., “Empresa familiar, grupo de sociedades y derecho de separación”, en GONZALEZ FERNANDEZ, M.B (ed.) y MÁRQUEZ LOBILLO, P., OTERO COBOS, T., (coord.) *El Derecho de separación y la exclusión de socios en las sociedades de capital*, Tomo 1, Tirant Lo Blanch, 2021.

FERNÁNDEZ DEL POZO, L. “La arbitrariedad de un derecho estatuario de separación por justa causa en una Sociedad Anónima. En torno a la STC 9/2005, de 17 de enero de 2005”, *Revista de Derecho de Sociedades*, nº26, 2006.

GARCÍA – VILLARRUBIA. M., “Derecho de separación y conflicto entre el Registro Mercantil y los Tribunales”. *Revista de Derecho Mercantil*, N.º 83. 2020. <https://www.uria.com/es/publicaciones/6904-derecho-de-separacion-y-conflicto-entre-el-registro-mercantil-y-los-tribunales> el 8 de mayo de 2022.

GARCÍA SANZ, A. “Derecho de separación”, *Revista de Derecho de Sociedades*, nº38, 2012. Consultado en <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=3984956> el 8 de abril de 2022.

GARCÍA MARTÍNEZ, A., “Concreción del momento de la pérdida efectiva de la condición de socio en el derecho de separación”, GONZALEZ FERNANDEZ, M.B (ed.) y MÁRQUEZ LOBILLO, P., OTERO COBOS, T., (coord.) *El Derecho de separación y la exclusión de socios en las sociedades de capital*, Tomo 1, Tirant Lo Blanch, 2021

GARRIDO DE PALMA. V.M., “La causa del contrato de sociedad y su continuada influencia: la separación y la exclusión de socios”, en GONZALEZ FERNANDEZ, M.B (ed.) y MÁRQUEZ LOBILLO, P., OTERO COBOS, T., (coord.) *El Derecho de separación y la exclusión de socios en las sociedades de capital*, Tomo 1, Tirant Lo Blanch, 2021.

GARRIGUES COMUNICA: “Derecho de separación por falta de distribución de dividendo: el TS aclara la razón de ser del artículo 348 bis LSC y fija límite a su uso”. *Nexsletter Empresa Familiar - Febrero 2022, Sentencias y Resoluciones de Mercantil y Civil*, (disponible en [https://www.garrigues.com/es\\_ES/noticia/newsletter-empresa-familiar-febrero-2022-sentencias-resoluciones-mercantil-civil](https://www.garrigues.com/es_ES/noticia/newsletter-empresa-familiar-febrero-2022-sentencias-resoluciones-mercantil-civil) ; última consulta 21/6/2022)

GARRIGUES, J. Y URÍA, R., *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, Tomo II, Madrid, 1953.

GARRIGUES, J.

“Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas”, tomo II, Madrid, 1953.

“Tratado de Derecho Mercantil”. I. 3, Extinción y transformación de sociedades, fusiones y uniones de empresas, obligaciones profesionales del comerciante, agentes

mediadores y auxiliares, registro mercantil”. *Revista de derecho mercantil*. Madrid, 1949.

GIRÓN TENA, J., “Derecho de Sociedades, Parte general. Sociedades Colectivas y comanditarias”, Tomo I, Madrid, 1976.

GONZÁLEZ GARCÍA, A. y SEGOVIA DE LA COLINA, J.M., “La integración judicial de la voluntad social como garantía del efecto útil del derecho de separación del socio por falta de reparto de dividendos (art. 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital). Especial referencia a la denegación injustificada de los dividendos reales como manifestación del abuso de la mayoría en contextos de conflictividad societaria”, en GONZALEZ FERNANDEZ, M.B (ed.) y MÁRQUEZ LOBILLO, P., OTERO COBOS, T., (coord.) *El Derecho de separación y la exclusión de socios en las sociedades de capital*, Tomo 1, Tirant Lo Blanch, 2021.

GUERRERO LEBRÓN, M.J, “El art. 348 bis LSC como mecanismo de protección del socio externo ante una gestión desleal del grupo”. *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 54, 2018.

JIMÉNEZ SANCHEZ, G.J., y PEINADO GRACIA, J.I., “Reflexiones sobre el artículo 348 bis LSC en el contrato de sociedad\* (¿Y si se derogara el artículo 348 bis LSC?)”, en GONZALEZ FERNANDEZ, M.B (ed.) y MÁRQUEZ LOBILLO, P., OTERO COBOS, T., (coord.) *El Derecho de separación y la exclusión de socios en las sociedades de capital*, Tomo 1, Tirant Lo Blanch, 2021

JUSTE MENCIA, J., “Los derechos de minoría de la sociedad anónima”, Aranzadi, Pamplona, 1995.

LETSLAW, “La nueva redacción del art. 348 bis”, 18 de marzo de 2019. Disponible en <https://letslaw.es/la-nueva-redaccion-del-articulo-348-bis/> , consultado 4/4/2022.

LUCEÑO OLIVA, “Derecho de la minoría al dividendo: una solución y muchas dudas”, *Diario La Ley*, nº. 7709, 2011.

MARINA GARCÍA-TUÑÓN, A., “Los derechos al dividendo y de separación a la luz del art. 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital: una revisión general”, *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 49, 2017.

MARTÍN MARTÍN, A.J., “Nombramiento de experto por el Registrador Mercantil para valorar acciones o participaciones del socio separado”, *Notarios y Registradores*, 18 de febrero de 2020. <https://www.notariosyregistradores.com/web/secciones/oficina-mercantil/estudios-o-m/nombramiento-de-experto-por-el-registro-mercantil-para-valorar-acciones-o-participaciones-del-socio-separado/> (consultado 7/5/2022).

MARTÍNEZ MUÑOZ, M. “Entre el abuso de mayoría y el de minoría en la política de distribución de dividendos: un propósito del “nuevo” artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital”. *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 55, 2019. Consultado en <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=6862315> el 27/4/2022.

MIRANDA RIBERA, E., “El Derecho de separación por falta de reparto de dividendos en los grupos de sociedades: Aspectos jurídico – contables al hilo de la reforma de la Ley 11/2018”, en GONZALEZ FERNANDEZ, M.B (ed.) y MÁRQUEZ LOBILLO, P., OTERO COBOS, T., (coord.) *El Derecho de separación y la exclusión de socios en las sociedades de capital*, Tomo 1, Tirant Lo Blanch, 2021

MOLINA AGUILAR, C. “La empresa y el abandono del socio en tiempos de crisis”, *Revista Internacional de Doctrina y Jurisprudencia*, 2015.

MOTOS GUIRAO, *Revista de Derecho notarial*, Volúmen VII, Madrid, 1956.

MUÑOZ MARTIN, N. “El derecho al dividendo”, en ALONSO UREBA., DUQUE DOMÍNGUEZ, J., ESTEBAN VELASCO, G., GACÍA VILLAVERDE, R., Y SÁNCHEZ CALERO, F. (coords), *Derecho de Sociedades Anónimas II: Capital y Acciones*, Vol 1, Civitas, Madrid, 1994.

PÉREZ BENÍTEZ, J.J., “La competencia del registrador mercantil para apreciar el derecho de separación”, en GONZALEZ FERNANDEZ, M.B (ed.) y MÁRQUEZ LOBILLO, P., OTERO COBOS, T., (coord.) *El Derecho de separación y la exclusión de socios en las sociedades de capital*, Tomo 1, Tirant Lo Blanch, 2021.

PULGAR EZQUERRA, J.

“Gobierno corporativo, sociedades cotizadas y proximidad de la insolvencia: administradores, accionistas y acreedores”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 30, 2018.

“Reparto legal mínimo de dividendos: protección de socios y acreedores (Solvency Test)”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm 147, 2017.

RECALDE CASTELLS, A., “Artículo 190. Conflicto de interés del socio”, en JUSTE MENCÍA, J. (coord.), *Comentario de la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo*, Aranzadi, Cizur Menor, 2015.

RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., “El cambio de objeto social. En particular, el derecho de separación del socio”, en ALONSO UREBA., DUQUE DOMÍNGUEZ, J., ESTEBAN VELASCO, G., GACÍA VILLAVERDE, R., Y SÁNCHEZ CALERO, F. (coords), *Derecho de Sociedades Anónimas II: Capital y Acciones*, Vol 1, Civitas, Madrid, 1994.

RODRÍGUEZ DÍAZ, I., “A vueltas con el artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital”, *Diario La Ley*, nº 9212, 2018. Consultado en <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=6445278> el 17 de abril de 2022.

RODRÍGUEZ MARTÍNEZ, I., “El derecho de separación del socio en las sociedades de capital – riesgo no cotizadas por insuficiencia de reparto de dividendos tras el “nuevo” art. 348 bis LSC”, en GONZALEZ FERNANDEZ, M.B (ed.) y MÁRQUEZ LOBILLO, P., OTERO COBOS, T., (coord.) *El Derecho de separación y la exclusión de socios en las sociedades de capital*, Tomo 1, Tirant Lo Blanch, 2021.

ROJÍ BUQUERAS, J.M., “Derecho de separación y pérdida de la condición de socio”, en GONZALEZ FERNANDEZ, M.B (ed.) y MÁRQUEZ LOBILLO, P., OTERO COBOS, T., (coord.) *El Derecho de separación y la exclusión de socios en las sociedades de capital*, Tomo 1, Tirant Lo Blanch, 2021.

SAPHIRA MOUZAYEK., “Nuevos límites al derecho de separación por falta de distribución de dividendos”. *CMS Albiñana & Suárez de Lezo* (disponible en <https://lex.ahk.es/actualidad-juridica/nuevos-limites-al-derecho-de-separacion-por-falta-de-distribucion-de-dividendos>) última consulta: 21/6/2022).

SILVÁN RODRIGUEZ, F / PÉREZ HERNANDO, I., “Derecho de separación y dividendos: El controvertido artículo 348 bis LSC”, *Diario La Ley*, núm. 7813, 2012, La Ley 2185/2012.

TORRECILLAS LÓPEZ, S., “Supuestos de Inaplicación del art. 348 bis LSC” en GONZALEZ FERNANDEZ, M.B (ed.) y MÁRQUEZ LOBILLO, P., OTERO COBOS, T., (coord.) *El Derecho de separación y la exclusión de socios en las sociedades de capital*, Tomo 1, Tirant Lo Blanch, 2021.

VÁZQUEZ ESTEBAN, M., “El derecho de separación tras la directiva de transformaciones, fusiones y escisiones transfronterizas”, en GONZALEZ FERNANDEZ, M.B (ed.) y MÁRQUEZ LOBILLO, P., OTERO COBOS, T., (coord.) *El Derecho de separación y la exclusión de socios en las sociedades de capital*, Tomo 1, Tirant Lo Blanch, 2021.

VELA TORRES, P.J., “Prólogo”, en GONZALEZ FERNANDEZ, M.B (ed.) y MÁRQUEZ LOBILLO, P., OTERO COBOS, T., (coord.) *El Derecho de separación y la exclusión de socios en las sociedades de capital*, Tomo 1, Tirant Lo Blanch, 2021

VILATA MENADAS, S., “A vueltas con el derecho al dividendo”. *Diario La Ley Mercantil*, nº 40, 2017. Consultado en [https://revistas.laley.es/Content/ListaResultados.aspx?params=H4sIAAAAAAAAAEAC2LwQ6CMBAFv8ZeSAzVEE97AS5ejDH8wKNsoMnaarsg\\_L2YeJjDIDLvmdPW8aokKIS34snJlagXo-gzIYeLszsnA6czpI2OrK1K-3O\\_cIeeShPTwKne6GQ0KuTBmey5qqzJU\\_zcsPgR6mOokahLMxvk7HMTZV8zi7npjpHpGrzz8Yj8Wo2TvbdQbiAchv\\_4BWSsnc-uAAAAWKE](https://revistas.laley.es/Content/ListaResultados.aspx?params=H4sIAAAAAAAAAEAC2LwQ6CMBAFv8ZeSAzVEE97AS5ejDH8wKNsoMnaarsg_L2YeJjDIDLvmdPW8aokKIS34snJlagXo-gzIYeLszsnA6czpI2OrK1K-3O_cIeeShPTwKne6GQ0KuTBmey5qqzJU_zcsPgR6mOokahLMxvk7HMTZV8zi7npjpHpGrzz8Yj8Wo2TvbdQbiAchv_4BWSsnc-uAAAAWKE) el 3 de abril de 2022.

VÁZQUEZ LEPINETTE, T., “La separación por justa causa tras las recientes reformas legislativas”. *Revista de Derecho Mercantil*, nº 283, 2012.

VELASCO ALONSO, ÁNGEL. El Derecho de Separación del Accionista, Editoriales de Derecho reunidas, 1976.

### **VIII. JURISPRUDENCIA MANEJADA DIRECTAMENTE**

Sentencia del Tribunal Supremo núm. 38/2022, de 25 de enero de 2022. Consultada en <https://www.poderjudicial.es/search/AN/openDocument/f3f86e2d1128cf7c/20220207>

Sentencia del Tribunal Supremo núm. 4/2021, de 15 de enero de 2021. Consultada en <https://vlex.es/vid/855981977>

Sentencia del Tribunal Supremo núm. 46/2021, de 2 de febrero de 2021. Consultada en <https://vlex.es/vid/857997033>

Sentencia del Tribunal Supremo núm. 64/2021 de 9 de febrero de 2021. Consultada en <https://www.poderjudicial.es/search/TS/openCDocument/f9caf3b37c843044eb9f320e282b0b427cb4d93694b08037>

Sentencia del Tribunal Supremo núm. 102/2021, de 24 de febrero de 2021. Consultada en <https://vlex.es/vid/861737770>

Sentencia del Tribunal Supremo núm. 32/2006, 23 de enero de 2006. Consultada en <https://vlex.es/vid/sociedad-limitada-separacion-socio-20228072>