



# Regulación actual del «derecho al dividendo» en las sociedades de capital no cotizadas. (Un cambio de paradigma)

Isaac Ibáñez García

Abogado

[amicuscuriae1964@gmail.com](mailto:amicuscuriae1964@gmail.com) | <https://orcid.org/0000-0003-2290-1363>

Este trabajo ha sido seleccionado para su publicación por: don Antonio Ortí Vallejo, doña Dolores Bardaji Gálvez, don Pablo Ignacio Fernández Carballo-Calero, don Carlos Gómez Asensio, doña Sara González Sánchez, doña Pilar Gutiérrez Santiago, don Alfonso Martínez Echevarría y García de Dueñas y doña Linda Navarro Matamoros.

## Extracto

En el presente estudio se expone el régimen jurídico actual del «derecho al dividendo» en las sociedades de capital no cotizadas.

El artículo 348 bis del TRLSC, de vida azarosa y seriamente contestado desde su origen, supone un auténtico cambio de paradigma en la formulación dogmática del «derecho al dividendo» en las sociedades de capital respecto a cómo estaba concebido con anterioridad. Ahora, vigente este precepto, ampliamente reformado, y si se dan los requisitos establecidos en el mismo, el derecho abstracto del socio o accionista a «participar en el reparto de las ganancias sociales», reconocido en el artículo 93 del TRLSC, se transforma en un derecho directamente exigible y cuantificable, anualmente, ante la junta de socios o accionistas, so pena de ejercitarse, como represalia, un derecho tan gravoso como el de separación.

**Palabras clave:** abuso de derecho; artículo 348 bis LSC; derecho al dividendo; derecho de separación.

Fecha de entrada: 04-05-2021 / Fecha de aceptación: 10-09-2021

**Cómo citar:** Ibáñez García, I. (2021). Regulación actual del «derecho al dividendo» en las sociedades de capital no cotizadas. (Un cambio de paradigma). *Revista CEFLegal*, 251, 57-100.





# Current regulation of the «right to dividend» in unlisted capital companies

Isaac Ibáñez García

## Abstract

This study presents the current legal regime of the «right to dividend» in unlisted capital companies.

Article 348 bis TRLSC, of hazardous life and seriously contested from its origin, represents a true paradigm shift in the dogmatic formulation of the «right to dividend» in capital companies, with respect to how it was previously conceived. Now, with this provision in force, extensively amended, and if the requirements established therein are met, the abstract right of the partner or shareholder to «participate in the distribution of corporate profits», recognized in article 93 of the TRLSC, becomes a directly enforceable and quantifiable right, annually, before the Board of partners or shareholders, under penalty of exercising, in retaliation, a right as burdensome as that of separation.

**Keywords:** abuse of right; article 348 bis LSC; right to dividend; right of separation.

**Cómo citar:** Ibáñez García, I. (2021). Regulación actual del «derecho al dividendo» en las sociedades de capital no cotizadas. (Un cambio de paradigma). *Revista CEFLegal*, 251, 57-100.





## Sumario

1. Introducción
2. El derecho al dividendo sin el artículo 348 bis de la LSC
3. El artículo 348 bis de la LSC y su azarosa vida
4. El 348 bis primitivo y el mejorado
5. El principio de seguridad jurídica. La aplicación temporal del artículo 348 bis
6. Una anomalía evidente: atribuir funciones jurisdiccionales al Registro Mercantil
7. Momento en que rige la separación y efectos concursales
8. Conclusiones

Referencias bibliográficas

## 1. Introducción

Antes de la inserción del artículo 348 bis en la Ley de sociedades de capital, a través de la Ley 25/2011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la Ley de sociedades de capital y de incorporación de la Directiva 2007/36/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas, ¿existía un derecho (exigible regularmente) al dividendo? Salvedad hecha del dividendo preferente de los titulares de las participaciones y acciones sin voto, regulado en el artículo 99 del Real Decreto legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de sociedades de capital (TRLSC), y de lo dispuesto en su artículo 95<sup>1</sup>; ¿crea el artículo 348 bis del TRLSC un derecho anual mínimo al dividendo?

---

<sup>1</sup> Artículo 95. *Privilegio en el reparto de las ganancias sociales.*

1. Cuando el privilegio consista en el derecho a obtener un dividendo preferente, las demás participaciones sociales o acciones no podrán recibir dividendos con cargo a los beneficios mientras no haya sido satisfecho el dividendo privilegiado correspondiente al ejercicio.
2. La sociedad, salvo que sus estatutos dispongan otra cosa, estará obligada a acordar el reparto de ese dividendo si existieran beneficios distribuibles.
3. Los estatutos habrán de establecer las consecuencias de la falta de pago total o parcial del dividendo preferente, si este tiene o no carácter acumulativo en relación a los dividendos no satisfechos, así como los eventuales derechos de los titulares de estas participaciones o acciones privilegiadas en relación a los dividendos que puedan corresponder a las demás.

### Artículo 99. *Dividendo preferente.*

1. Los titulares de participaciones sociales y las acciones sin voto tendrán derecho a percibir el dividendo anual mínimo, fijo o variable, que establezcan los estatutos sociales. Una vez acordado el dividendo mínimo, sus titulares tendrán derecho al mismo dividendo que corresponda a las participaciones sociales o a las acciones ordinarias.
2. Existiendo beneficios distribuibles, la sociedad está obligada a acordar el reparto del dividendo mínimo a que se refiere el párrafo anterior.

El artículo 93 del TRLSC contempla los siguientes «derechos del socio»:

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.
- b) El de asunción preferente en la creación de nuevas participaciones o el de suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones o de obligaciones convertibles en acciones.
- c) El de asistir y votar en las juntas generales y el de impugnar los acuerdos sociales.
- d) El de información.

Sobre el derecho abstracto, incluido entre los «derechos del socio», a participar en las ganancias sociales, a que se refiere el citado artículo 93 de la LSC, es de interés la STS de 12 de noviembre de 2020 (recurso de casación núm. 289/2018) y la jurisprudencia allí citada, cuyo FJ 4.º tiene como expresivo título: «El derecho del dividendo aprobado como derecho desprendido del vínculo societario». Para el Tribunal Supremo:

1. Las sociedades de capital son ante todo personas jurídicas, y como tales constituyen un centro de imputación de derechos y obligaciones propios. La sociedad y sus socios ostentan personalidades distintas y patrimonios diversos sin comunicación entre sí.

Como declaramos en la sentencia del pleno de esta sala 60/2020, de 3 de febrero, en este marco de la autonomía de la sociedad con respecto a sus socios corresponde a la junta general decidir, bajo propuesta no vinculante de sus administradores, la aprobación de las cuentas anuales y la aplicación del resultado del ejercicio económico (arts. 160 a y 273 LSC), y, por consiguiente, el destino de los beneficios obtenidos, la constitución en reservas o el reparto de dividendos. El socio puede, ante un acuerdo de esta naturaleza, ejercitar su derecho de separación al amparo del art. 348 bis de la LSC, siempre y cuando concurran los presupuestos normativos para ello; o impugnar el correlativo acuerdo de la junta general, en el caso de considerar haber sufrido una lesión injustificada de su derecho a participar en las ganancias sociales, como así lo ha venido admitiendo la jurisprudencia (ver la doctrina de las SSTs 418/2005, de 26 de mayo y 873/2011, de 7 de diciembre).

3. De no existir beneficios distribuibles o de no haberlos en cantidad suficiente, la parte de dividendo mínimo no pagada deberá ser satisfecha dentro de los cinco ejercicios siguientes. Mientras no se satisfaga el dividendo mínimo, las participaciones y acciones sin voto tendrán este derecho en igualdad de condiciones que las ordinarias y conservando, en todo caso, sus ventajas económicas.

Por ello, la jurisprudencia ha venido distinguiendo entre el «derecho abstracto» a participar en las ganancias sociales, y el «derecho concreto» al pago de los dividendos cuyo reparto se haya acordado en junta general. Así, por ejemplo, en la sentencia 60/2002, de 30 de enero (doctrina que reproducen las sentencias 873/2011, de 11 de diciembre, y 60/2020, de 3 de febrero), declaramos: «el accionista tiene derecho a participar en los beneficios de la Sociedad Anónima, como derecho abstracto, pero es el acuerdo de la Junta general el que decide el reparto del dividendo, que hace surgir el derecho de crédito del accionista, como derecho concreto, quedando determinada la cantidad, el momento y la forma del pago».

[...]

A este fenómeno del desprendimiento o independencia del derecho al cobro del dividendo acordado respecto de la relación jurídica societaria, responde que en el catálogo de los «derechos del socio» del art. 93 LSC, al margen de que este no sea exhaustivo, se incluya el abstracto de participar en las ganancias sociales, pero no el de la percepción del dividendo aprobado.

4. Pero, en todo caso, los titulares de este derecho son los socios que ostenten esta condición en el momento de la aprobación del acuerdo.

Parece que esta sentencia refiere un carácter alternativo a la opción del accionista: o ejercita su derecho de separación al amparo del artículo 348 bis de la LSC (siempre y cuando concurren los presupuestos normativos para ello), o impugna el correlativo acuerdo de la junta general, en el caso de considerar haber sufrido una lesión injustificada de su derecho a participar en las ganancias sociales. Entendemos que ha de elegir entre una y otra y no probar suerte con ambas, pidiendo una como principal y otra como subsidiaria.

El derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales es consustancial a la causa del contrato de la sociedad mercantil: el ánimo de lucro. Illescas Ortiz (1992) entendió, con la normativa anterior en la mano, respecto al derecho al dividendo, que «incardinado en la causa del contrato, este derecho es de un carácter genérico y posee diversas manifestaciones concretas sin que constituya base normativa suficiente como para que el socio pueda reclamar en cada ejercicio social a la sociedad una parte de las ganancias sociales repartibles».

Con gran claridad de ideas, el Tribunal Supremo, en su Sentencia de 30 de enero de 2002 (rec. núm. 2542/1996. Sala de lo Civil), sentó que

el derecho a percibir los beneficios y la cantidad que corresponde percibir no debe ser confundida con conceptos afines. El accionista tiene derecho a participar en los beneficios de la sociedad anónima, como derecho abstracto, pero es el acuerdo de la Junta general el que decide el reparto del dividendo, que hace surgir el derecho de crédito del accionista, como derecho concreto, quedando determinada la cantidad, el momento y la forma del pago.

Lo gravoso del artículo 348 bis del TRLSC se manifiesta en que un socio o accionista obliga a la mayoría, que puede ser muy amplia, y siempre que se cumplan los requisitos establecidos en el precepto, a aprobar un dividendo anual del 25 % para el total del capital social (dividendos preferentes aparte), sin tener en cuenta las circunstancias económicas de la sociedad.

Con la actual regulación del artículo 348 bis («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»), parece que convive lo establecido en dicho artículo con el régimen tradicional de impugnación del acuerdo de distribución de dividendos por insuficiencia de reparto. Es decir, puede que en determinadas circunstancias el socio o accionista no se conforme con el 25 % de dividendos e impugne el acuerdo de reparto. Para Alfaro Águila-Real (2019c),

la doctrina del abuso de derecho sigue siendo aplicable a los acuerdos sobre aplicación del resultado y no ha quedado derogada por la norma del art. 348 bis LSC. Aunque, ciertamente, será difícil imaginar supuestos en los que un acuerdo de reparto de dividendos que cumpla con los mínimos del art. 348 bis LSC haya de considerarse, no obstante, como impugnabile por abusivo, la doctrina de los acuerdos abusivos y la norma del art. 348 bis LSC tienen estructuras diferentes (cláusula general la primera y norma con supuesto de hecho determinado la segunda).

Desde un punto de vista procesal, comentando la SAP de Córdoba de 16 de diciembre de 2020 (rec. núm. 721/2019), (según la cual el socio había presentado una demanda pidiendo que se condenara a la sociedad a repartir dividendos porque llevaba años sin hacerlo, a pesar de que se habían obtenido beneficios. Tanto el juzgado como la audiencia desestiman su pretensión porque la vía adecuada es la impugnación del acuerdo social sobre aplicación del resultado o el ejercicio del derecho de separación), Alfaro Águila-Real (2021) subraya la obviedad de que es necesario, pues, impugnar un acuerdo social concreto «una vez excluida la eventual aplicación al caso del derecho de separación ex artículo 348 bis de la LSC», pues la sequía de dividendos se combate, bien ejerciendo el derecho de separación, bien impugnando el acuerdo social sobre aplicación del resultado.

El artículo 348 bis del TRLSC podría ser contrario (al menos en su redacción primitiva) al principio constitucional de libertad de empresa (art. 38 CE). Según el Tribunal Supremo<sup>2</sup>,

---

<sup>2</sup> Sala de lo Contencioso-Administrativo, en su Auto de 9 de diciembre de 2009 (rec. núm. 104/2004), mediante el que plantea al Tribunal Constitucional la cuestión de inconstitucionalidad del segundo párrafo del apartado 1 del artículo 5 de la Ley 25/1994, por la que se incorpora al ordenamiento jurídico español la Directiva 89/552/CEE, sobre la coordinación de disposiciones legales, reglamentarias y administrativas de los Estados miembros, relativas al ejercicio de actividades de radiodifusión televisiva, en su versión modificada por las leyes 22/1999, de 7 de junio, y 15/2001, de 9 de julio.

existen unos límites dentro de los que necesariamente han de moverse los poderes constituidos al adoptar medidas que incidan sobre el sistema económico de nuestra sociedad [...]

«Si la Constitución garantiza el inicio y el mantenimiento de la actividad empresarial "en libertad", ello entraña en el marco de una economía de mercado, donde este derecho opera como garantía institucional, el reconocimiento a los particulares de una libertad de decisión no solo para crear empresas y, por tanto, para actuar en el mercado, sino también para establecer los propios objetivos de la empresa y dirigir y planificar su actividad en atención a sus recursos y a las condiciones del propio mercado. Actividad empresarial que, por fundamentarse en una libertad constitucionalmente garantizada, ha de ejercerse en condiciones de igualdad, pero también, de otra parte, con plena sujeción a la normativa sobre ordenación del mercado y de la actividad económica general».

Las restricciones a que puedan quedar sometidos son tolerables siempre que sean proporcionadas, de modo que, por adecuadas, contribuyan a la consecución del fin constitucionalmente legítimo al que propenden y por indispensables hayan de ser inevitablemente preferidas a otras que pudieran suponer, para la esfera de libertad pública protegida, un sacrificio menor.

En el fundamento jurídico octavo de la misma sentencia constitucional 112/2006, una vez transcritos los «criterios de acuerdo con los cuales debe enjuiciarse [el precepto legal] respecto a su posible lesión de la libertad de empresa», el Tribunal Constitucional afirma que forma parte de la garantía inserta en el artículo 38 de la Constitución «la libertad de contratación, entendida esta, junto a la libertad de inversión y la libertad de organización, como una de las vertientes imprescindibles de la primera». Lo cual no impide que se les impongan determinadas exigencias siempre que no constituyan una «restricción desproporcionada» de la libertad misma.

La «libertad de inversión» se integra en el núcleo mismo del haz de facultades propias del empresario dentro de una economía de mercado y, en principio, debe ser ajena a imposiciones forzosas por parte de los poderes públicos, incluido el poder legislativo. La capacidad de decidir de modo autónomo dónde y en qué invertir los recursos propios es parte del núcleo «duro» o indisponible de la libertad empresarial.

## 2. El derecho al dividendo sin el artículo 348 bis de la LSC

Puede decirse que, antes de la inserción del artículo 348 bis de la LSC, el derecho al dividendo se configuraba (Ibáñez García, 2008) como un derecho atribuido al socio o accionista *uti singuli*, pero que, necesariamente, tenía que ser ejercido colectivamente a través de la junta general; sin que el socio o accionista –individualmente considerado– pudiera imponerlo desde la minoría, so pena de una consecuencia muy gravosa (*si no me lo dan, me voy*).

Cosa distinta era el concreto derecho de crédito a favor del socio o accionista individualmente considerado, que nace una vez acordada la distribución de dividendos por la junta general. Otros derechos del socio o accionista de ejercicio individual son, entre otros, el derecho de suscripción preferente, el derecho de información, el de voto, etc.

Antes de la incorporación del artículo 348 bis en LSC, a través de la Ley 25/2011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la Ley de sociedades de capital y de incorporación de la Directiva 2007/36/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas, para luchar contra los *abusos de mayoría* por la insuficiencia o «sequía» de dividendos, el expediente apto era, exclusivamente, la impugnación del acuerdo de distribución de resultados adoptado por la junta de socios o accionistas, si se probaba ante un tribunal que se había producido un abuso de derecho.

Que existen soluciones alternativas al artículo 348 bis del TRLSC respetuosas con todos los intereses en conflicto es más que evidente. Campins Vargas y Alfaro Águila-Real (2011) realizaron una propuesta conciliadora de intereses. Para estos autores, «en el enjuiciamiento de las decisiones sociales sobre atesoramiento, los tribunales parten de la premisa de que es legítima cualquier decisión de atesorar, salvo que esta pueda considerarse abusiva, lo que exige al impugnante probar que el acuerdo social no responde a otra finalidad que la de perjudicar a la minoría. A nuestro juicio, sin embargo, sería preferible un planteamiento alternativo: debería ser la mayoría la que justificara la falta de reparto de las ganancias entre los socios y, además, en el análisis de la lealtad de comportamiento de la mayoría frente a la minoría, son mucho más relevantes otras circunstancias que la mera «sequía de dividendos».

Este planteamiento alternativo comenzó a ser acogido por alguna sentencia. A título de ejemplo, la SAP de Cáceres de 6 de abril de 2018 (recurso de apelación núm. 238/2018)<sup>3</sup>. En el caso analizado nos encontramos con unos resultados positivos importantes, del ejercicio 2015, que están integrados, en su mayoría, por lo que se denominan habitualmente resultados extraordinarios, es decir, resultados no habituales en la explotación del negocio y que no son normalmente recurrentes (devolución de provisiones de ejercicios anteriores que no generan tesorería; expropiaciones de inmuebles que, evidentemente, no son transmisiones voluntarias de activos sociales, etcétera). Resultados importantes del ejercicio que no eran habituales en ejercicios anteriores ni posteriores, en los que se llega a incurrir en pérdidas.

El juez de instancia estima que se ha producido una retención injustificada de los resultados, destinando la mayor parte de los mismos a reservas voluntarias, sin la justificación suficiente por parte de la sociedad demandada, lo que constituye un abuso de derecho. Para la AP de Cáceres, en la sentencia que resuelve la apelación:

<sup>3</sup> También: SAP de Madrid (Sección 28.ª) (rec. núm. 389/2016).

Es, en rigor, sobre este precepto, sobre el que pivota el contenido –prácticamente íntegro– de la impugnación. La decisión adoptada por el Juzgado de instancia en la Sentencia recurrida descansa en este precepto y en un acuerdo de la Junta General adoptado por la mayoría de corte abusivo. No se trata de cuestionar la voluntad de la Junta General, sino de valorar si el acuerdo, aun no causando perjuicio al patrimonio social, implica un daño a la minoría social sin motivo razonable. Habrá de convenirse en que el designio de una sociedad de capital es la obtención de un beneficio repartible, y que ese reparto redunde en el haber patrimonial de todos los socios, sin desatender, lógicamente, el interés social; de ahí que, para reputar nulo el acuerdo por imposición abusiva de la mayoría, el acuerdo se aparte de una «necesidad razonable de la sociedad», de tal modo que, para que no sea así, esa «necesidad» tiene que acreditarse de manera cumplida por la mayoría social. No basta una mera declaración de principio en la Memoria (artículo 260 de la Ley de Sociedades de Capital) o en el Plan General de Contabilidad, sino que tiene que concretarse en hechos explícitos y tangibles que revelen –por lo que ahora interesa– que el beneficio de la sociedad exige que la práctica totalidad del Resultado (el 95 % aproximadamente en el supuesto que examinamos) haya de destinarse necesariamente a la dotación de reservas voluntarias, lo que, en el supuesto que examinamos, no se ha verificado.

Ya hemos indicado que esa justificación es insuficiente (abiertamente insuficiente), e insuficiente es para mermar –o disminuir de manera harto acusada– el Derecho del socio al Dividendo, tan importante en una sociedad de capital, como la voluntad irrazonada de la Junta General de acordar una dotación a reservas voluntarias desmesurada e injustificada atendiendo a la cuantía del resultado y al propio patrimonio social (como ya se apuntó con anterioridad). No existe motivo para limitar el derecho al dividendo, ni se justifica, cuando, además, estamos ante una sociedad no solo saneada, sino solvente en términos patrimoniales y en una situación económica actual (también en el año 2016), donde la crisis inmobiliaria no presentaba ya los condicionantes que determinaron que, en ejercicio anteriores, hiciera disminuir la actividad de la sociedad, o que exigiera la dotación de reservas extraordinarias; de igual modo que tampoco se ha demostrado que el no destinar el 95 % del resultado a reservas voluntarias comprometiera las licitaciones públicas de la propia sociedad. Esa necesidad razonable de la sociedad no se puso de manifiesto en el Escrito de Contestación a la Demanda, no se advierte del contenido de la Memoria, ni del Plan General de Contabilidad, ni se ha probado en este Juicio, ni ha resultado avalado por el Informe Pericial emitido a instancia de la parte demandada, por lo que no existe causa que justificara la decisión adoptada por la Junta General (en el acuerdo número 2 impugnado, adoptado el día 29 de junio de 2016) para que la cantidad destinada a reservas voluntarias se estableciera en la cuantía pretendida por la mayoría, en perjuicio de los socios minoritarios.

Señala Campins Vargas (2020) que

frente a la impugnación de acuerdos de atesoramiento injustificado de beneficios nos encontramos con tres tipos de fallos judiciales, además de los que no con-

sideran ilícita la decisión de no repartir beneficios: los que se limitan a declarar la nulidad o ineficacia del acuerdo abusivo impugnado; los que, además, obligan a la sociedad a la adopción de un nuevo acuerdo de reparto y los que, si lo solicitan las partes, condenan a la sociedad al reparto de los beneficios del ejercicio impugnado. Solo estos últimos aseguran el cumplimiento del contrato de forma eficaz, impiden la persistencia del abuso y, además, evitan que los socios se vean abocados a recurrir al derecho de separación, previsto no como una acción de cumplimiento sino como un mecanismo de resolución del contrato social.

Ese último tipo de acuerdos con pretensiones de condena, señalado por Campins, es contrario a nuestro ordenamiento procesal (Ibáñez García, 2008). Por ello, propone dicha autora una reforma del artículo 204 del TRLSC en el sentido de recoger un régimen más completo de los *remedios* a disposición del impugnante victorioso: además de preverse la nulidad del acuerdo (sentencia mero-declarativa) y sus consecuencias registrales, qué otras pretensiones pueden sostenerse en tal impugnación, singularmente, en el caso de impugnación del acuerdo social de aplicación del resultado, la condena a la sociedad a repartir los beneficios (pronunciamiento de condena).

El Tribunal Supremo tiene dicho (entre otras, Sentencia de 6 de octubre de 2010), refiriéndose al artículo 204.1 de la LSC (acuerdos impugnables), que dicho precepto no autoriza al juez a suplir la voluntad social. «El control judicial de las decisiones societarias se limita al examen de la regularidad de los acuerdos adoptados, pero no a la conveniencia o no de adoptar otro». La SAP de Pontevedra de 3 de junio de 2015, refiriéndose a los acuerdos «negativos», sentencia que «el Juez podrá, si concurren los requisitos, anular la decisión pero en modo alguno suplir la voluntad de la sociedad no expresada en determinado sentido [...] y si hay varias posibilidades igualmente asumibles, el Juez carece de legitimidad para elegir e imponer una concreta por encima de la voluntad de la sociedad». Parece claro que al ser las sentencias estimatorias de la impugnación de acuerdos sociales meramente declarativas y no de condena, no son susceptibles de ejecución (art. 521 Ley de enjuiciamiento civil) y, por tanto, no procede despachar ejecución.

A nuestro entender, claramente *contra legem*, la SAP de Barcelona de 30 de noviembre de 2020 (rec. núm. 248/2020), aunque recaída en un caso patológico, confirma la resolución de instancia:

1. Declaro la nulidad de pleno Derecho del acuerdo adoptado en la junta general extraordinaria de la sociedad de capital demandada INFAGI, S.L. celebrada en fecha de doce de abril de dos mil dieciocho, por el que se decidió destinar a dividendos el 35 % del resultado del ejercicio 2015, que se sustituye, a todos los efectos legales pertinentes, por otro acuerdo por el que la compañía demandada habrá de destinar a dividendos el 100 % del resultado del ejercicio 2015 de la sociedad demanda (190.856,05 euros), que habrá de ser repartido entre los tres socios de la sociedad demandada en la proporción que les corresponda.

2. Condeno a la sociedad de capital INFAGI, S.L. a que reemplace con todas las formalidades legales el acuerdo declarado nulo de pleno Derecho por el acuerdo aquí dispuesto, incluidos los trámites pertinentes en el Registro Mercantil; a estar y pasar por las anteriores declaraciones y a pagar las costas procesales de la primera instancia de este juicio.

Considerando la Audiencia Provincial en dicha sentencia que no es suficiente con repartir el mínimo establecido en el artículo 348 bis de la LSC para impedir el derecho de separación. En el caso enjuiciado, ante la situación de conflicto existente entre los socios, la sentencia concluye que el acuerdo adoptado infringe el interés social, y en atención a las circunstancias del caso, considera que no estaba justificado objetivamente que la sociedad decidiera repartir solo una parte de los beneficios obtenidos en el ejercicio cuando la sociedad estaba saneada, contaba con una liquidez muy importante, ingresos regulares y no tenía a la vista proyectos de inversión que pudieran justificar seguir atesorando las ganancias. Y sobre las consecuencias de la nulidad del acuerdo, dice<sup>4</sup>:

SEXTO. Consecuencias de la nulidad del acuerdo.

29. Aunque las partes no hayan discutido sobre las consecuencias que de la nulidad del acuerdo se derivan, no podemos ignorar el hecho de que se trata de una cuestión compleja sobre la que no existe unanimidad en la doctrina. Los tribunales tendemos a limitarnos, como ha venido haciendo esta Sección hasta la fecha, a declarar la nulidad del acuerdo y remitir la cuestión a la junta general para que adopte de nuevo un acuerdo, como también hizo el juzgado mercantil la primera vez que fue impugnado el acuerdo de distribución de los beneficios del ejercicio 2015. No obstante, con esa decisión no siempre se puede dar satisfacción al derecho del impugnante, que puede verse una y otra expuesto a decisiones abusivas de la junta general y sin que la tutela judicial de su derecho resulte adecuada o suficiente.

30. Por otra parte, no podemos ignorar que, al menos como regla, la función judicial al revisar si los acuerdos sociales se acomodan a la ley y a los estatutos o no infringen el interés social es una actividad de carácter esencialmente declarativo, de manera que no le compete al juez sustituir la voluntad judicial modificando el contenido de los acuerdos para adaptarlos a lo que exige la ley, los estatutos o la tutela del interés social. No obstante, tal regla debe ceder en algunos casos, particularmente cuando se constate que con tal proceder no se pueda ofrecer una tutela adecuada a los derechos de los socios vulnerados por el acuerdo considerado nulo.

31. Cuando se trata de la nulidad del acuerdo de reparto de los beneficios, aceptamos que la forma de proceder más común ha de ser la de remitir la decisión de nuevo a la junta de socios, que es el órgano que tiene la competencia para hacerlo. No obstante, cuando pueda considerarse que el proceder de la junta constituye

<sup>4</sup> Criterio que se reitera en SAP de Barcelona de 30 de noviembre de 2020 (rec. núm. 1381/2020).

una reiterada violación de los derechos del socio minoritario, tal solución no ofrece una respuesta adecuada a los intereses en conflicto, pues la tutela del socio se convertiría en ilusoria o ficticia.

32. El art. 7 del Código Civil, después de establecer que los derechos deberán ejercitarse conforme a las exigencias de la buena fe, establece que la ley no ampara el abuso de derecho o su ejercicio antisocial y establece que el juez debe adoptar las medidas que impidan la persistencia en el abuso. En nuestro caso, está justificado el abuso de mayoría y también que el juez deba adoptar, como en el caso ha hecho, medidas que impidan que tal abuso pueda persistir.

33. Somos conscientes de que esa posibilidad solo puede ser entendida como excepcional, esto es, aplicable solo en los casos en los que el fundamento de la impugnación sea el abuso de derecho (o la violación del interés social) y exista riesgo de que el mismo se pueda prolongar, como en el caso creemos que podría ocurrir. Por ello estimamos que también en este punto es preciso seguir el criterio que ha seguido la resolución del juzgado mercantil, que no se ha limitado a declarar la nulidad, sino que ha dispuesto que sean repartidos la totalidad de los beneficios, en los mismos términos interesados en la demanda del socio. Es decir, ha acordado la sustitución del acuerdo social impugnado por otro cuyo contenido es distinto y consiste en acordar el reparto de todos los beneficios del ejercicio. Por tanto, aunque el pronunciamiento judicial tenga un mero carácter declarativo, sus efectos serán los propios de un acuerdo adoptado por la junta general a efectos de su efectividad inmediata.

Creo que este asunto debería ser clarificado por nuestro Tribunal Supremo. En mi opinión, es de gran actualidad la *sentencia* de Gómez Orbaneja<sup>5</sup>: «Porque nada sería señores, tan erróneo y tan peligroso como suponer que es misión del Juez entrar a determinar el contenido de la voluntad de una Sociedad mercantil».

Para Campins,

tras la reforma de la Ley de Sociedades de Capital de 2014 debería ser pacífico, partiendo del carácter lucrativo de la causa del contrato de sociedad, cambiar la aproximación y hacerlo, no desde la perspectiva del abuso, sino de la consideración como regla general la del reparto en lugar de, como viene siendo habitual, considerar el reparto como excepcional. Esto significa que la carga de la argumentación respecto de la decisión de atesorar los beneficios sociales debe recaer sobre la sociedad cuando existan beneficios y estén cubiertas las reservas legales y estatutarias.

El traslado de la sede legislativa del criterio de anulación del acuerdo –del art. 7 CC al art. 204.1 II LSC– implica, también, una modificación de los elementos del

<sup>5</sup> Citada por Álvarez Sánchez de Movellán (2015).

supuesto de hecho que justifican la anulación y la condena al reparto de los beneficios. En efecto, si como sostiene la más reciente doctrina, las acciones de impugnación de acuerdos sociales son acciones de incumplimiento, los acuerdos que se anulan sobre la base del art. 204.1 II LSC se anulan porque su contenido implica un incumplimiento por parte de la mayoría del contrato de sociedad por infracción de los deberes de conducta que impone la buena fe contractual (art. 1258 CC), no porque la mayoría haya «abusado» de su derecho de voto al adoptar el acuerdo social correspondiente.

Esta explicación resulta, por lo demás, plenamente coherente con la doctrina civilista que afirma que la categoría del abuso debe reservarse para los derechos absolutos que se ostentan frente a cualquiera y que se dan en el marco de relaciones extracontractuales, mientras que la buena fe se aplica en el marco de relaciones intersubjetivas que imponen un deber de mutua consideración o lealtad recíproca, normalmente una relación contractual o cuasicontractual [...] el criterio para decidir si ha de anularse o no un acuerdo social de atesoramiento de beneficios no debe ser ya el del abuso de derecho sino el del incumplimiento contractual por infracción del deber de lealtad de la mayoría como manifestación concreta del principio de buena fe contractual.

### 3. El artículo 348 bis de la LSC y su azarosa vida

El artículo 348 bis de la LSC tuvo su origen en una enmienda del Grupo Parlamentario Popular en el Congreso al proyecto de lo que sería la «Ley 25/2011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la Ley de sociedades de capital y de incorporación de la Directiva 2007/36/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas<sup>6</sup>, lo que constituyó, en el entender de la doctrina mayoritaria, un auténtico despropósito legislativo. Únicamente hay que tener en cuenta que dicho artículo fue suspendido en su aplicación y, posteriormente, ampliamente reformado por el apartado seis del artículo segundo de la Ley 11/2018, de 28 de diciembre, por la que se modifica el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de sociedades de capital aprobado por el Real Decreto legislativo 1/2010, de 2 de julio, y la Ley 22/2015, de 20 de julio, de auditoría de cuentas, en materia de información no financiera y diversidad.

Tan importante norma no estaba contemplada en el proyecto de ley, sin ser por tanto sometida previamente a consulta pública de las partes interesadas, ni a los pertinentes informes de órganos consultivos sobre su acierto y oportunidad, principalmente de la Comisión General de Codificación del Ministerio de Justicia que, en mi opinión, debería informar sobre normas de esta trascendencia.

---

<sup>6</sup> Boletín Oficial de las Cortes Generales. Congreso de los Diputados, n.º 111, de 30 de mayo de 2011.

Fue introducida en el trámite legislativo mediante enmienda de adición, en el Congreso de los Diputados, en la que consta la siguiente justificación:

El derecho del socio a las ganancias sociales se vulnera frontalmente si, año tras año, la junta general, a pesar de existir beneficios, acuerda no repartirlos. La «Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles», de 2002 (art. 150), ya incluyó una norma semejante a la que este Grupo propone introducir en la Ley de Sociedades de Capital a fin de hacer efectivo ese derecho. La falta de distribución de dividendos no solo bloquea al socio dentro de la sociedad, haciendo ilusorio el propósito que le animó a ingresar en ella, sino que constituye uno de los principales factores de conflictividad. El reconocimiento de un derecho de separación es un mecanismo técnico muy adecuado para garantizar un reparto parcial periódico y para reducir esa conflictividad. Con esta solución se posibilita el aumento de los fondos propios, permitiendo que las sociedades destinen dos tercios de esas ganancias a la dotación de reservas, y se satisface simultáneamente la legítima expectativa del socio.

De otra parte, con la fórmula que se propone se evita tener que repartir como dividendos las ganancias extraordinarias (como, por ejemplo, las plusvalías obtenidas por la enajenación de un bien que formaba parte del inmovilizado fijo). La expresión «beneficios propios de la explotación» del objeto social, específicamente introducida con esa finalidad, proviene del artículo 128.1 de la Ley de Sociedades de Capital.

En 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 (BOE n.º 150, del 23 de junio de 2012) se introdujo una disposición transitoria por la que se suspendió, hasta el 31 de diciembre de 2014, la aplicación de lo dispuesto en el artículo 348 bis de la LSC.

Esta disposición tiene su origen en una enmienda del Grupo Parlamentario Catalán (Convergència i Unió) en el Congreso de los Diputados, presentada el 10 de mayo de 2012. Asimismo, presentó otra enmienda muy interesante de nueva redacción del artículo 348 bis, en la que se tenían en cuenta las circunstancias económicas que pueden llevar a la sociedad a no repartir el dividendo previsto en el citado artículo 348 bis (que perjudique el interés social o suponga el incumplimiento de las obligaciones de la sociedad frente a terceros). Asimismo, en lugar de establecer la obligatoriedad, a instancias de la minoría, de repartir todos los años un tercio de los beneficios, esta enmienda se refiere al reparto de un «dividendo razonable».

Previamente, la Comisión de Economía y Competitividad del Congreso de los Diputados aprobó también la proposición no de ley, presentada por el mismo grupo parlamentario, por la que se instaba al Gobierno, dentro del marco del nuevo Código Mercantil que se estaba elaborando desde el Ministerio de Justicia, a la modificación del referido artículo 348 bis (Boletín Oficial de las Cortes Generales. Congreso de los Diputados, serie D, 6 de marzo de 2012 y 28 de marzo de 2012).

El 4 de noviembre de 2016 remitimos al señor ministro de Justicia la siguiente petición:

El actual artículo 348 bis del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital regula el «Derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos».

Dicho artículo está actualmente suspendido (hasta el 31 de diciembre de 2016), dado que ha sido muy criticado por la doctrina mercantil, ya que fue introducido en nuestro ordenamiento de forma precipitada mediante una enmienda parlamentaria y adolecía de serios defectos; cuando una causa de separación de esta naturaleza debería someterse previamente a un debate sereno de la comunidad jurídica mercantil y empresarial.

El referido precepto fue introducido por el número dieciocho del artículo primero de la Ley 25/2011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital y de incorporación de la Directiva 2007/36/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas («BOE» 2 agosto). Vigencia: 2 octubre 2011.

La aplicación de lo dispuesto en el artículo 348 bis quedó suspendida hasta el 31 de diciembre de 2016, conforme establece la disposición transitoria del referido texto refundido, modificada por la disposición final primera del R.D.-ley 11/2014, de 5 de septiembre, de medidas urgentes en materia concursal («BOE» 6 septiembre). Anteriormente el citado artículo había sido suspendido hasta el 31 de diciembre de 2014, conforme estableció la disposición transitoria introducida por el apartado cuatro del artículo primero 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.

Finalmente, la «Separación por falta de reparto de beneficios en las sociedades de capital» se contempló en el Anteproyecto de Ley del Código Mercantil<sup>7</sup>, que fue sometido al Consejo de Ministros del 30 de mayo de 2014. Esta es, en mi opinión,

---

<sup>7</sup> Como ha denunciado Bercovitz Rodríguez-Cano (2020), respecto a la «Propuesta de Código Mercantil», no puede dejar de insistirse en lo extraño que resulta que a la Comisión General de Codificación, cuando realiza con gran esfuerzo una Propuesta de Código mercantil, no sea apoyado por el Ministerio de Justicia para que se convierta en Ley. La obra del Código Mercantil es realmente extraordinaria, la Sección dedicó seis años a la elaboración de este texto, y es importante tener en cuenta no solo que la Comisión según su propia denominación está para realizar el Código Mercantil, sino porque además esa Propuesta de Código tiene un contenido extraordinariamente amplio que incluye dentro del Código las instituciones y textos que otorgan al trabajo realizado la virtud de modernizar totalmente nuestro Derecho mercantil. Hay, además, otro factor que debería contribuir a la tramitación y aprobación del Código Mercantil. Ello es así, puesto que la Constitución de 1978 atribuye la competencia para legislar solo al Estado en materia de Derecho mercantil. Así pues, si se quiere tener un Código de contenido moderno y adaptado a la exigencia de servir a la unidad de mercado, no parece dudoso que debería servir ese planteamiento para un impulso decidido a la aprobación como Ley de la Propuesta de Código.

la *sedes materiae* adecuada para introducir una disposición de tal naturaleza, a fin de que pueda ser informada convenientemente por los órganos consultivos y sometida a información pública y al oportuno debate jurídico, a fin de que su regulación final sea la adecuada.

Por ello, estimo que dicho artículo 348 bis debería ser derogado o de nuevo suspendido hasta que se someta a debate, de nuevo, el Código Mercantil, evitando así los graves problemas que puede generar la actual regulación y que han sido advertidos por la doctrina mercantil.

Por lo que le ruego que en la próxima iniciativa legislativa que aborde el Gobierno para regular asuntos pendientes urgentes y teniendo en cuenta que se aproxima la citada fecha del 31 de diciembre de 2016, se incorpore a la misma una disposición derogatoria o de suspensión (preferiblemente indefinida) del referido artículo 348 bis.

En 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 (BOE del 6 de julio) se modifica el Real Decreto-ley 8/2020, de 17 de marzo, de medidas urgentes extraordinarias para hacer frente al impacto económico y social del COVID-19 y se añade un párrafo al artículo 40.8:

8. Aunque concurra causa legal o estatutaria, en las sociedades de capital los socios no podrán ejercitar el derecho de separación hasta que finalice el estado de alarma y las prórrogas del mismo que, en su caso, se acuerden.

No obstante, el derecho de separación previsto en los apartados 1 y 4 del artículo 348 bis del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, se suspende hasta el 31 de diciembre de 2020.

Según la exposición de motivos:

a la vista del impacto económico derivado de la crisis sanitaria del COVID-19, resulta conveniente extender el plazo de suspensión del derecho de separación de los socios, únicamente en el supuesto de separación por falta de dividendos, tal y como se establece en el artículo 348 bis.1 y 4 del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio. De esta forma, se permitirá la retención del dividendo para que las empresas puedan afrontar la recuperación económica con una solvencia reforzada. La suspensión del derecho de separación se extiende solo lo necesario para conseguir el objetivo descrito, esto es, hasta el 31 de diciembre de 2020.

Esta medida se une a la eliminación del derecho de separación por falta de reparto de dividendos en aquellas sociedades que se hubiesen acogido a los expedientes de regulación temporal de empleo introducidos por el Real Decreto-ley 18/2020, de 12 de mayo, de medidas sociales en defensa del empleo. Según el artículo 5 de esta norma, se prohíbe a

las sociedades el reparto de dividendos en el ejercicio fiscal en que se apliquen los expedientes de regulación de empleo.

La disposición adicional cuarta del Real Decreto-ley 5/2021, de 12 de marzo, de medidas extraordinarias de apoyo a la solvencia empresarial en respuesta a la pandemia de la COVID-19 establece que «2. Los destinatarios de las medidas previstas en los Títulos I, II y III asumen asimismo los siguientes compromisos: b) No podrán repartir dividendos durante 2021 y 2022».

A mi juicio, este real decreto-ley debería haber establecido una suspensión del artículo 348 bis durante dichos ejercicios (2021 y 2022), al menos para las sociedades que fueran destinatarias de las medidas extraordinarias a que se refiere la norma; pues de lo contrario la minoría social puede frustrar el acceso a este tipo de ayudas.

Como ya advirtiera Sánchez-Calero Guilarte (2017),

se trata de una disposición cuyas condiciones para el ejercicio de ese derecho de separación no van a poder ser atendidas por numerosas sociedades de capital. Ante el silencio del legislador, cabe especular que esa circunstancia estuviera en el origen de la anómala suspensión [...]

La adopción del artículo 348 bis LSC mereció una correspondiente atención doctrinal, que luego también quedó relativamente suspendida. Es previsible que, salvo que la suspensión reaparezca, la vigencia y aplicación del precepto hagan revivir las aportaciones doctrinales. Es posible, también, que en lugar de la vergonzante solución suspensiva, el legislador decida afrontar los posibles problemas con realismo y opte entre (i) su derogación, explicando que la loable tendencia a proteger a la minoría amenaza la continuidad de numerosas sociedades, incapaces de reembolsar a sus socios sus acciones o participaciones, sobre todo cuando ese derecho lo ejerce quien tiene una participación significativa, o (ii) mantener ese derecho, pero sometiendo su ejercicio a condiciones más severas que las actuales.

La calidad de la legislación suele ser un paso decisivo para que las soluciones más justas y eficientes prosperen. Animo a permitir la vigencia del artículo 348 bis LSC, introduciendo los cambios que procedan para atenuar su compatibilidad con la estructura patrimonial y financiera de las empresas españolas. Al igual que animo a que, si se nos sorprende con una nueva suspensión incluida en alguna próxima ley, se explique esa opción. La suspensión no es, en ningún caso, una buena solución. La ya apuntada congelación no solo es insólita: lo relevante es que es incomprensible. Si se cree que estamos ante una medida que amenaza la estabilidad de muchas sociedades de capital, lo correcto es explicarlo y plantear su derogación, en lugar de recurrir a la periódica suspensión.

Por el momento, si hacemos caso a la amplia cobertura que a este asunto han dedicado distintos diarios económicos, el Gobierno parece optar por no alterar la vigencia sobrevenida del artículo 348 bis LSC. Estamos ante una disposición legal que va

a «obligar» o «forzar» a dar dividendo, lo que con carácter general tampoco parece una solución acertada. Porque la tutela de la minoría por esa vía puede chocar con los intereses de la sociedad cuando la negativa a distribuir dividendos o a hacerlo de manera mínima se justifica en compromisos asumidos con acreedores que exigieron que los resultados fueran destinados al reforzamiento del patrimonio social o a quienes se reconoce una suerte de *placet* a cualquier reparto de dividendos.

## 4. El 348 bis primitivo y el mejorado

Texto (primitivo) del artículo 348 bis de la LSC, introducido por la Ley 25/2011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la Ley de sociedades de capital y de incorporación de la Directiva 2007/36/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas (BOE de 2 de agosto de 2011)

Actual texto del artículo 348 bis de la LSC, redactado por el apartado 6 del artículo 2 de la Ley 11/2018, de 28 de diciembre, por la que se modifica el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de sociedades de capital aprobado por el Real Decreto legislativo 1/2010, de 2 de julio, y la Ley 22/2015, de 20 de julio, de auditoría de cuentas, en materia de información no financiera y diversidad (BOE de 29 diciembre)

**Derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos**

**Derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos**

1. A partir del quinto ejercicio a contar desde la inscripción en el Registro Mercantil de la sociedad, el socio que hubiera votado a favor de la distribución de los beneficios sociales tendrá derecho de separación en el caso de que la junta general no acordara la distribución como dividendo de, al menos, un tercio de los beneficios propios de la explotación del objeto social obtenidos durante el ejercicio anterior, que sean legalmente repartibles.

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

3. Lo dispuesto en este artículo no será de aplicación a las sociedades cotizadas.

1. Salvo disposición contraria de los estatutos, transcurrido el quinto ejercicio contado desde la inscripción en el Registro Mercantil de la sociedad, el socio que hubiera hecho constar en el acta su protesta por la insuficiencia de los dividendos reconocidos tendrá derecho de separación en el caso de que la junta general no acordara la distribución como dividendo de, al menos, el veinticinco por ciento de los beneficios obtenidos durante el ejercicio anterior que sean legalmente distribuibles siempre que se hayan obtenido beneficios durante los tres ejercicios anteriores. Sin embargo, aun cuando se produzca la anterior circunstancia, el derecho de separación no surgirá si el total de los dividendos distribuidos durante los últimos cinco años equivale, por lo menos, al veinticinco por ciento de los beneficios legalmente distribuibles registrados en dicho periodo.

Lo 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.





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

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

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

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

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

b) Cuando la sociedad se encuentre en concurso.

c) Cuando, al amparo de la legislación concursal, la sociedad haya puesto en conocimiento del juzgado competente para la declaración de su concurso la iniciación de negociaciones para alcanzar un acuerdo de refinanciación o para obtener adhesiones a una propuesta anticipada de convenio, o cuando se haya comunicado a dicho juzgado la apertura de negociaciones para alcanzar un acuerdo extrajudicial de pagos.

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

e) Cuando se trate de Sociedades Anónimas Deportivas.

El Real Decreto-ley 7/2021, de 27 de abril, de transposición de directivas de la Unión Europea en las materias de competencia, prevención del blanqueo de capitales, entidades de crédito, telecomunicaciones, medidas tributarias, prevención y reparación de daños medioambientales, desplazamiento de trabajadores en la prestación de servicios transnacionales y defensa de los consumidores (BOE del 28 de abril), introduce la enésima modificación del artículo 348 bis:

Uno. Se modifican los apartados 1 y 4 del artículo 348 bis, que pasan a tener el siguiente tenor literal:

«1. Sin perjuicio de lo dispuesto en la disposición adicional undécima, salvo disposición contraria de los estatutos, transcurrido el quinto ejercicio contado desde la inscripción en el Registro Mercantil de la sociedad, el socio o socia que hubiera hecho constar en el acta su protesta por la insuficiencia de los dividendos reconocidos tendrá derecho de separación en el caso de que la junta general no acordara la distribución como dividendo de, al menos, el veinticinco por ciento de los beneficios obtenidos durante el ejercicio anterior que sean legalmente distribuibles siempre que se hayan obtenido beneficios durante los tres ejercicios anteriores. Sin embargo, aun cuando se produzca la anterior circunstancia, el derecho de separación no surgirá si el total de los dividendos distribuidos durante los últimos cinco años equivale, por lo menos, al veinticinco por ciento de los beneficios legalmente distribuibles registrados en dicho periodo.

Lo 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».

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

Dos. Se modifica la disposición adicional undécima, que pasa a tener el siguiente tenor literal:

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

No resultará de aplicación lo dispuesto en el artículo 348 bis de esta ley a las siguientes entidades:

- a) Las entidades de crédito;
- b) Los establecimientos financieros de crédito;
- c) Las empresas de servicios de inversión;
- d) Las entidades de pago;
- e) Entidades de dinero electrónico;
- f) Las sociedades financieras de cartera y sociedades financieras mixtas de cartera definidas de conformidad con los artículos 4.1.20) y 4.1.21) del Reglamento (UE) n.º 575/2013, de 26 de junio, 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;
- g) Las sociedades financieras de cartera definidas en el artículo 34 del Real Decreto 309/2020, de 11 de febrero, sobre el régimen jurídico de los establecimientos financieros de crédito y por el que se modifica el Reglamento del Registro Mercantil, aprobado por el Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, y el Real Decreto 84/2015, de 13 de febrero, por el que se desarrolla la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito;
- h) Las sociedades mixtas de cartera previstas en el artículo 4.1.22 del Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo de 26 de junio de 2013».

Se introduce, por tanto, la referencia «sin perjuicio de lo dispuesto en la disposición adicional undécima» (aunque ya existía una disposición adicional undécima en la que se recogían una serie de entidades a las que no les era de aplicación el artículo 348 bis) y aumenta el número de entidades a las que no les aplica el artículo: a las entidades de crédito, los establecimientos financieros de crédito, las empresas de servicios de inversión, las entidades de pago y las entidades de dinero electrónico se añaden ahora, en virtud del Real Decreto-ley 7/2021, las sociedades financieras de cartera y las sociedades financieras mixtas de cartera. Asimismo, se incorpora la posibilidad de que las sociedades obligadas a formular cuentas consolidadas excluyan vía estatutaria el derecho de separación de los socios de la dominante. En el apartado 4 del artículo 348 bis (que se incorporó en virtud de la Ley 11/2018 al objeto de reconocer el derecho de separación también al socio de la sociedad dominante) se ha incluido la referencia «salvo disposición contraria en estatutos», en el sentido de equiparar este derecho de separación en régimen consolidado al derecho de separación en régimen individual contenido en el apartado 1 del artículo 348 bis. Y es que este apartado 1 ya contaba (también en virtud de la Ley 11/2018) con una referencia expresa a la posibilidad de renunciar en los estatutos sociales al derecho de separación.

Desde su incorporación a nuestro ordenamiento jurídico, el artículo 348 bis recibió severas críticas. Así (Ibáñez García, 2011), se le achacó la vulneración de los derechos y principios constitucionales de libertad de empresa, seguridad jurídica, proporcionalidad e interdicción de la arbitrariedad de los poderes públicos; ante una mera posibilidad de que en algunos

casos se produzca abuso de derecho, se adopta una medida de carácter general que limita las decisiones adoptadas válidamente por los órganos sociales sobre el destino de las ganancias, estableciendo la obligación de destinar –todos los años, si así lo exige un socio o accionista– una cantidad importante a dividendos (un tercio), so pena de abrir la puerta a la separación del socio disconforme con el acuerdo de distribución de resultados; la norma está huérfana de medida alguna de cautela que tenga en cuenta la situación económico-patrimonial de la sociedad en el momento en que haya de adoptarse el acuerdo de distribución de resultados, ni de posibles situaciones de insolvencia; inseguridad respecto al concepto de base de reparto (beneficios de la explotación)<sup>8</sup>. Todo un presagio de litigiosidad, pues esta norma fue, desde su origen, una buena norma para reformar.

En la SAP de Barcelona de 18 de febrero de 2021 (rec. núm. 2424/2020) puede leerse lo siguiente:

10. El artículo 348 bis de la LSC introduce este mecanismo de separación del socio sin incluir ninguna justificación o razón en la exposición de motivos. A los pocos meses de su entrada en vigor, se suspendió la aplicación del precepto por la Ley 1/2012. Tampoco hay en esta norma explicación alguna sobre la decisión de suspender la aplicación de este derecho hasta el 31 de diciembre de 2014. Sin duda pesaron las críticas que a esta norma hizo un sector de la doctrina y los riesgos de desestabilizar sociedades de capital que estaban sometidas a tensiones vincu-

<sup>8</sup> La SAP de Barcelona de 11 de diciembre de 2020 (rec. núm. 1314/2020) considera que la modificación posterior del acuerdo de reparto de dividendos no puede afectar al derecho de separación debidamente ejercitado por los socios, ex artículo 348 bis de la LSC. En este caso, para calcular la base de los beneficios propios de la explotación del objeto social a que se refería la primitiva redacción del artículo 348 bis para aplicar a dividendos la tercera parte, la sociedad había deducido del resultado determinadas partidas.

En mi opinión, más allá del caso concreto de la sentencia, es muy discutible que la simple discrepancia en la determinación de la base de reparto lleve a la ejecución del derecho de separación y no a un mero ajuste de dicha base, que puede estar motivada por un error de Derecho.

Consta en la sentencia que:

2.º El 11 de mayo de 2018 se celebró junta general de socios en la que, entre otros acuerdos, se aprobaron, con el único voto a favor del socio mayoritario, las cuentas anuales del ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2017. Por lo que se refiere a la aplicación del resultado, la junta aprobó repartir dividendos en la cantidad de 129.600 euros, suma que, al entender de los demandantes, no alcanzaba la tercera parte de los beneficios propios de la explotación del objeto social, estimado en la demanda en 440.956,18 euros. Los hoy demandantes manifestaron su voluntad de ejercer el derecho de separación de conformidad con lo dispuesto en el artículo 348 bis de la LSC.

3.º El 8 de junio de 2018 la parte actora remitió un burofax a la demandada comunicándole formalmente el ejercicio del derecho de separación (documento 8 de la demanda). La sociedad demandada se opuso por cuanto, a su juicio, deducido el resultado del ejercicio (501.149,95 euros), la reserva de capitalización (43.840,36 euros), las pérdidas de ejercicios anteriores (10.078,70 euros), la reserva de nivelación (26.066,52 euros) y la reserva legal (50.15 euros), el reparto acordado respetaba el mínimo legal del artículo 348 bis de la LSC.

ladas a la crisis financiera de 2008. El RDL 11/2014 amplió esta suspensión hasta el 31 de diciembre de 2016.

La Ley 11/2018, de 28 de diciembre, modifica en profundidad los requisitos para el ejercicio del derecho de separación, incluyendo, entre otras, la exigencia complementaria, que no estaba prevista en la redacción original: «siempre que se hayan obtenido beneficios durante los tres ejercicios anteriores». Esta reforma buscaba perfilar los supuestos en los que debía entenderse que la mayoría societaria había abusado de su posición, reduciendo también el impacto que el ejercicio de este derecho pudiera tener en la pervivencia de la compañía.

Se critica también (Álvarez Royo-Villanova, 2017a)

que el derecho de separación no esté condicionado a requisitos como la prolongación en el tiempo de la falta de reparto de dividendos y la falta de justificación económica que había exigido la jurisprudencia para entender que la falta de reparto de dividendos era abusiva.

La referida SAP de Barcelona de 18 de febrero de 2021, aplicando la redacción primitiva, reconoce, de manera objetiva, el derecho de separación, sin tomar en consideración las pérdidas sufridas en ejercicios anteriores.

Una de las cuestiones que dieron lugar a mayor discusión fue la de si era posible condicionar o incluso suprimir el derecho de separación mediante un pacto estatutario. Campins Vargas y Alfaro Águila-Real (2014) y Álvarez Royo-Villanova (2017b) coincidieron en que ello sí era posible.

Enseguida se produjeron propuestas de eliminación, modificación o sustitución del precepto que venimos comentando. Así, Campins Vargas y Alfaro Águila-Real (2014):

En cuanto a la falta de reparto de dividendos, nuestra propuesta pasa por recomendar (i) una norma de reparto de dividendos instaurando el reparto como regla general y el atesoramiento como excepcional debiendo ser la mayoría la que justifique la falta de reparto entre los socios y, (ii) un derecho de separación por falta de reparto únicamente en los casos de conflicto permanente y abierto entre mayoría y minoría.

Álvarez Royo-Villanueva y Fernández del Pozo (2017) propusieron la siguiente reforma:

Art. 348 bis. Derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos.

1. Salvo que otra cosa dispusieren los estatutos, a partir del quinto ejercicio a contar desde la primera inscripción de la sociedad con duración indefinida, ya sea como consecuencia de su fundación o de una fusión o escisión, los socios que hu-

bieran hecho constar en el acta su protesta por la insuficiencia de los dividendos reconocidos tendrán derecho de separación en el caso de que la junta general no acordara la distribución como dividendo de, al menos, un tercio de los beneficios obtenidos durante el ejercicio anterior, que sean legalmente repartibles, excluidos los ingresos extraordinarios o ingresos excepcionales. No tendrá lugar este derecho cuando la media de los dividendos repartidos durante los últimos cinco años alcance ese porcentaje.

2. En ningún caso procederá el reconocimiento del derecho de separación cuando el reembolso que hubiere de producirse en favor del socio separado haya de comprometer gravemente la solvencia o la continuidad de la sociedad en el plazo de un año. A este efecto la sociedad podrá solicitar el nombramiento de auditor al Registro Mercantil, que expresará en su informe la opinión técnica sobre esa cuestión, no procediendo el derecho si existe ese riesgo para la solvencia. La opinión del auditor se ajustará a las normas técnicas establecidas en relación con la hipótesis fundamental de la empresa en funcionamiento y deberá tener en consideración las consecuencias que hubieran de producirse para la sociedad y su grupo en el supuesto de eventual incumplimiento de los pactos contraídos con terceros.

3. El plazo para el ejercicio del derecho de separación será de un mes a contar desde la fecha en que se hubiera celebrado la junta general ordinaria de socios. El plazo para hacer efectivo el reembolso no podrá exceder de cinco años desde la comunicación a la sociedad de su ejercicio y dará derecho al separado a percibir el interés legal del dinero.

4. Lo dispuesto en este artículo no será de aplicación a las sociedades cotizadas.

5. La creación, modificación o extinción de la cláusula estatutaria a la que se refiere el primer inciso del párrafo primero de este artículo, la ampliación del plazo de duración de la sociedad o la fijación para esta de una duración indeterminada constituyen otras tantas causas legales de separación de los socios que no hubieran votado a favor de los respectivos acuerdos.

6. Lo dispuesto en este artículo no obsta al ejercicio de las acciones de impugnación de acuerdos sociales y de responsabilidad de los administradores de hecho y de derecho por violación del deber de lealtad. En ejecución de sentencia declarativa de la nulidad de acuerdos sociales, el juez podrá fijar un dividendo usual en el mercado o en el tráfico jurídico como dispone el art. 708.2 de la Ley de Enjuiciamiento Civil. En los términos previstos en el art. 40 del Código de Comercio quien acredite un interés legítimo podrá solicitar una verificación de cuentas limitada a la comprobación de si ciertas operaciones realizadas con personas vinculadas con los administradores se han realizado en condiciones de mercado conforme lo contemplado en el art. 230.2 de esta Ley.

Ante las amplias críticas recibidas desde el principio, parecía escrito que el despropósito legislativo del año 2011 debía ser, al menos, enmendado o mejorado. Así, de la reforma de 2018 extraemos las siguientes novedades, que, al menos, suponen una profunda enmienda:

- Permite la disposición en contrario de los estatutos. Para la supresión o modificación de la causa de separación se exige la unanimidad 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.
- La cuantía de dividendo exigible se reduce al veinticinco por ciento.
- Se exige que se hayan obtenido beneficios durante los tres ejercicios anteriores.
- Se sustituye el término «beneficios propios de la explotación del objeto social» por el de «beneficios obtenidos durante el ejercicio anterior».
- Se establece que si la media de los dividendos de los últimos cinco años alcanza al menos el veinticinco por ciento no surgirá el derecho de separación. (Entiendo que si se da esta circunstancia en el año «vigente», es posible no repartir dividendo alguno en este año, debiéndose esperar al año siguiente para ver si se rompe la citada media).
- Se entiende compatible el ejercicio del derecho de separación con el ejercicio de las acciones de impugnación de acuerdos sociales y de responsabilidad que pudieran corresponder.
- Se reconoce el derecho de separación al socio de la sociedad dominante.
- Se excluye la aplicación del artículo 348 bis a la sociedad que se encuentre en concurso de acreedores o haya notificado el denominado *pre-concurso*; cuando la sociedad haya alcanzado un acuerdo de refinanciación que satisfaga las condiciones de irrevocabilidad fijadas en la legislación concursal y cuando se trate de sociedades anónimas deportivas.

No aborda esta reforma cuestiones de interés como:

- La toma en consideración de circunstancias económicas que puedan llevar a la sociedad a no repartir el dividendo a que se refiere este precepto, que perjudiquen el interés social o suponga el incumplimiento de las obligaciones sociales frente a terceros.
- El establecimiento del criterio de reparto de un «dividendo razonable» en vez de concretar una cantidad fija (25 %).
- La exclusión de los ingresos extraordinarios o excepcionales o de aquellos que no generen tesorería (por ejemplo, derivados de permutas de bienes o servicios).
- La cautela de negar el reconocimiento del derecho de separación cuando el reembolso que hubiere de producirse en favor del socio separado haya de comprometer gravemente la solvencia o continuidad de la sociedad.

En nuestra opinión, propuestas como la señalada de Campins Vargas y Alfaro Águila-Real son más acordes y respetuosas con el derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales incardinado dentro del principio de libertad de empresa.

## 5. El principio de seguridad jurídica. La aplicación temporal del artículo 348 bis

El artículo 348 bis del TRLSC entró en vigor el 2 de octubre de 2011, siendo su aplicación suspendida hasta el 31 de diciembre de 2016. Posteriormente, el precepto fue reformado, entrando en vigor dicha modificación para las juntas generales que se celebraran a partir del 30 de diciembre de 2018 (siendo suspendido, como se ha visto, posteriormente), todo lo cual ha originado problemas sobre la aplicación temporal.

La SAP de Barcelona de 27 de mayo de 2019 (rec. núm. 1179/2018), de forma incorrecta y sin apoyo legal a nuestro juicio, estima que –en el caso analizado– cuando se celebró la junta (13 de marzo de 2017) la socia tenía cobertura legal para ejercitar el derecho de separación, sin que deba tenerse en cuenta que las cuentas aprobadas en dicha junta se refirieran al ejercicio 2015, cuando la norma aún estaba en suspenso:

En definitiva, rechazamos que el derecho de separación del art. 348 bis LSC pueda tener aplicación sobre unos determinados ejercicios contables y sobre otros no, ya que este derecho opera con independencia del ejercicio sobre el que se pretendan aprobar las cuentas, siendo suficiente que se den los requisitos que contempla la norma, sin que resulte, para ejercicios contables cuyas cuentas anuales se formulan y aprueban con retraso, que el socio, para ejercitar el derecho de separación deba acudir –ante la morosidad de la sociedad en la formulación y aprobación de las cuentas– al procedimiento de convocatoria judicial de junta, previsto en el art. 117 y ss. de la Ley de Jurisdicción Voluntaria, inactividad que no supone la infracción de obligación o deber alguno del socio ni genera preclusión o pérdida de ninguno de los derechos que la LSC otorga a los socios.

Por el contrario, de gran interés es la SAP de Zaragoza de 17 de mayo de 2018 (rec. núm. 486/2018), que interpreta correctamente el asunto de la aplicación temporal del artículo 348 bis. La audiencia, tras un repaso por las vicisitudes de su suspensión y las dificultades interpretativas de su tenor literal del artículo 348 bis de la LSC, argumenta como sigue:

Es cierto que en este caso al adoptarse el Acuerdo (2017) volvía a estar en vigor el Art. 348 bis. Sin embargo, ni la literalidad, ni la teleología del precepto están pensando en la posibilidad de agrupar anualidades para que todas o alguna de ellas se vea inmersa en el contexto del precepto. Hay que partir de la normalidad en el desenvolvimiento de la vida societaria. Y esta no es otra, como dice el art. 164

LSC, que la periodicidad anual en la aprobación de cuentas (se llaman «anuales») y la aplicación del resultado.

Por eso, debió de haber sido en 2014 cuando se debía de haber ejercitado el derecho de separación, en atención a los resultados a 31-12-2013. Pero, ni se hizo (pudiéndolo haber hecho mediante una convocatoria judicial o registral, ex art. 169 LSC), ni hubiera sido posible en ese momento hacer efectivo un derecho que estaba suspendido legalmente.

Teleológicamente, los requisitos de beneficios sociales que permiten su distribución como beneficios, entre los socios, han de referirse al ejercicio anterior a aquel en que se acuerda, pues necesariamente ha de tenerse en cuenta la realidad económico-financiera inmediata de la sociedad. No puede hacerse respecto a periodos anteriores a la última anualidad, puesto que la situación de bonanza ha podido desaparecer, del todo o parcialmente, a lo largo de sucesivos ejercicios. Con lo cual la razón del derecho de separación ni respondería al abuso de la mayoría, ni permitiría una valoración del capital social del socio separado acorde con la situación real de la sociedad en el momento del Acuerdo.

La anomalía de aprobar 3 anualidades en una puede ser objeto de otro tipo de reproches. Pero no es causa jurídica para aceptar esa interpretación extensiva del concepto de «ejercicio anterior». Llevando el argumento del actor hasta sus últimas consecuencias, nos conduciría hasta un derecho de separación *ad nutum* (sin causa). Lo que pudiera ser más razonable, pero aún ausente del Derecho positivo.

La STS de 10 de diciembre de 2020 (rec. núm. 1862/2018) trata de la aplicación temporal del artículo 348 bis. En el FD 4.º se habla de la junta general del 15 de octubre de 2011, que aprobó la aplicación de resultados del 2010:

En consecuencia, el precepto ya regía cuando se celebró la junta general a la que se refiere el litigio (15 de octubre de 2011). La Ley 25/2011 no contenía ninguna previsión de aplicación transitoria del art. 348 bis LSC, por lo que la Audiencia Provincial aplicó lo previsto en la Disposición Transitoria Primera del Código Civil, según la cual se rigen por la legislación nueva los derechos reconocidos por primera vez en ella.

Además, en cuanto que puede resultar esclarecedor para confirmar la corrección de esta interpretación, ha de tenerse presente que la Disposición Transitoria 1.ª II de la Ley 11/2018, de 28 de diciembre que proviene la redacción actual del art. 348 bis LSC, estableció expresamente que lo previsto en dicho precepto sería «de aplicación a las juntas generales que se celebren a partir del mismo día de su entrada en vigor».

Teniendo en cuenta que el artículo 348 bis entró en vigor el 2 de octubre de 2011, el caso enjuiciado pasa la *prueba del algodón*:

Texto del artículo 348 bis que pretendía aplicar el demandante	Aplicación de dicho texto al supuesto de la demanda
«A partir del quinto ejercicio a contar desde la inscripción en el Registro Mercantil de la sociedad, el socio que hubiera votado a favor de la distribución de los beneficios sociales tendrá derecho de separación en el caso de que la junta general no acordara la distribución como dividendo de, al menos, un tercio de los beneficios propios de la explotación del objeto social obtenidos durante el ejercicio anterior, que sean legalmente repartibles».	«A partir del quinto ejercicio a contar desde la inscripción en el Registro Mercantil de la sociedad, el socio que hubiera votado a favor de la distribución de los beneficios sociales (junta de accionistas de 15-10-2011) tendrá derecho de separación en el caso de que la junta general no acordara (junta de accionistas de 15-10-2011) la distribución como dividendo de, al menos, un tercio de los beneficios propios de la explotación del objeto social obtenidos durante el ejercicio anterior (ejercicio 2010, ejercicio anterior a 2011), que sean legalmente repartibles».

Los administradores sociales y los socios mayoritarios, a la fecha de celebración de la junta podían representarse mentalmente (importante desde el principio de seguridad jurídica) la posible aplicación del 348 bis.

Para Tapia Hermida (2020), recordando

la «existencia atormentada» del art. 348 bis de la LSC (porque su aplicación ha estado reiteradamente suspendida y su redacción modificada, excluyendo de sus supuestos de hecho de aplicación las situaciones concursales y preconcursales; ante la anterior crisis económica de 2008, y sus consecuencias en los años posteriores al implicar una descapitalización de las sociedades mercantiles de capital, y, de este modo, poder afectar a su viabilidad en favor de la minoría que desea separarse) [...] en las actuales circunstancias económicas y aplicando el criterio de interpretación de las normas conforme a «la realidad social en que han de ser aplicadas» conforme al art. 3 de nuestro Código Civil, los tribunales deben hacer una interpretación estricta del art. 348 bis de la LSC a los supuestos anteriores al inicio de la pandemia del COVID-19 que no extienda su supuesto de hecho a casos no contemplados en el precepto porque ello pudiera descapitalizar a las empresas poniendo en riesgo su viabilidad. Por ejemplo, no debería aplicarse a acuerdos de aplicación de resultados de ejercicios previos a la vigencia de la norma adoptados inicialmente por juntas generales de socios anteriores también a dicha vigencia que deban ser sustituidos por otros posteriores a raíz de una eventual declaración de su nulidad radical por abusivos.

A continuación relatamos un caso en el que el juzgador de instancia reconoció el derecho de separación a los accionistas demandantes, amparándose en la doctrina de la SAP de Barcelona de 27 de mayo de 2019, referida anteriormente:

Las Cuentas Anuales de la sociedad demandada, del ejercicio 2015 se formularon en debida forma y plazo, procediéndose a la auditoría de las mismas también

dentro de los plazos legales. La Junta de accionistas en la que se aprobaron las cuentas anuales del ejercicio 2015 y la propuesta de aplicación de resultados se convocó en debida forma y plazo (ejercicio 2016). Se procedió a la entrega de la documentación sometida a la Junta, en forma y plazo, a los accionistas que lo solicitaron. Y la Junta se celebró con toda normalidad en la fecha de la convocatoria, tratándose todos y cada uno de los puntos del orden del día y levantándose acta Notarial.

Todo se hizo dentro de la normalidad en el desenvolvimiento de la vida societaria.

No estando de acuerdo con el dividendo aprobado, por considerarlo insuficiente, unos accionistas impugnaron el acuerdo, solicitando la nulidad del mismo, por abuso de derecho; demanda que fue estimada y confirmada en apelación en el año 2018. No se ejercitó el derecho de separación (art. 348 bis) por no estar vigente.

Dada la cercanía de fechas, la demandada, para cumplir la sentencia firme, procedió a incorporar un punto del orden del día en la convocatoria de la Junta, a celebrar en el año 2018, que debía aprobar las cuentas del año 2017, del siguiente tenor: «Examen y aprobación, en su caso, de la propuesta de aplicación del resultado correspondiente al ejercicio social 2015».

La Junta, respecto al resultado de 2015 aprobó destinar a dividendos una cantidad sustancialmente mayor que la que se aprobó inicialmente. Al no ser 1/3 de los resultados, los accionistas disidentes activaron su derecho de separación.

Las cuentas del ejercicio 2015 y el acuerdo de distribución de resultados de dicho ejercicio se aprobaron dentro de los plazos establecidos y siguiendo las formalidades legales vigentes en aquel tiempo. En ningún caso, ni los administradores sociales ni la mayoría de los accionistas podrían representarse mentalmente que la adopción de cualquier acuerdo erróneo al respecto conllevaría la aplicación de una norma (el artículo 348 bis en este caso) que no estuviera vigente en aquel momento. Pura exigencia del principio constitucional de seguridad jurídica (certeza normativa, art. 9 CE). Según jurisprudencia constitucional, los ciudadanos deben conocer de antemano cuáles son las consecuencias jurídicas de sus propios actos realizados objetivamente al amparo de la normativa vigente en cada momento. Es importante subrayar que el principio de seguridad jurídica (art. 9.3 CE) exige no solo la claridad y certeza sobre el ordenamiento jurídico aplicable, sino también la legítima confianza y la previsibilidad en sus efectos, entendida como la expectativa razonablemente fundada del ciudadano de cuál ha de ser la actuación del poder en la aplicación del derecho (STC 135/2018, de 13 de diciembre, FJ 5.º).

En nuestra opinión, la declaración de nulidad de un acuerdo (adoptado y, por tanto, existente) de distribución de beneficios, por insuficiencia de los mismos, conlleva, con la normativa vigente en el momento de su adopción (año 2016), a una declaración de abuso de derecho y a la obligación de la sociedad de adoptar un acuerdo sustitutivo de suficiencia en el reparto, nunca puede llevar a la aplicación de una norma que no estaba vigente (art. 348 bis LSC) en el año 2016.

Sin embargo, con desconocimiento del principio de seguridad jurídica, se pretende aplicar un artículo (el 348 bis) tan gravoso para cualquier sociedad que ha sido suspendido en su aplicación en varias ocasiones y que ha llegado, incluso, a ser modificado en su redacción, por los grandes defectos que venían siendo denunciados por la doctrina mercantil.

No se produjo, en el caso expuesto, por parte de la sociedad o sus administradores, ninguna morosidad en el cumplimiento de sus obligaciones legales al respecto, menos a su convocatoria judicial. Todo se hizo dentro de la normalidad de la vida societaria; a diferencia de lo acontecido en el caso enjuiciado por la SAP de Barcelona de 27 de mayo de 2019. En el ejercicio 2016, en el que se aprobaron cuentas anuales de 2015 y la distribución de su resultado, no estaba vigente el artículo 348 bis, que volvió a entrar en vigor el 1 de enero de 2017; por lo que, a nuestro entender, se ha realizado una aplicación *contra legem* de referido precepto, lo cual se percibe perfectamente en el siguiente cuadro:

Texto del artículo 348 bis que los demandantes pretenden aplicar	Aplicación de dicho texto al supuesto de la demanda
«A partir del quinto ejercicio a contar desde la inscripción en el Registro Mercantil de la sociedad, el socio que hubiera votado a favor de la distribución de los beneficios sociales tendrá derecho de separación en el caso de que la junta general no acordara la distribución como dividendo de, al menos, un tercio de los beneficios propios de la explotación del objeto social obtenidos durante el ejercicio anterior, que sean legalmente repartibles».	«A partir del quinto ejercicio a contar desde la inscripción en el Registro Mercantil de la sociedad, el socio que hubiera votado a favor de la distribución de los beneficios sociales (junta de accionistas de 28-06-2018) tendrá derecho de separación en el caso de que la junta general no acordara (junta de accionistas de 28-06-2018) la distribución como dividendo de, al menos, un tercio de los beneficios propios de la explotación del objeto social obtenidos durante el ejercicio anterior (ejercicio 2017, ejercicio anterior a 2018), que sean legalmente repartibles». (Evidentemente, no a los beneficios del ejercicio 2015).

Mientras se estaba sustanciando este asunto en apelación, apareció una justa y precisa jurisprudencia del Tribunal Supremo (Sentencia de 25 de febrero de 2021; rec. núm. 3297/2018) que, con respeto a la seguridad jurídica y gran precisión, interpreta en su fundamento de derecho segundo, como único motivo de casación, el «concepto de ejercicio anterior a efectos del art. 348 bis LSC». Así, el Tribunal Supremo concluye que el concepto de «ejercicio anterior» se refiere exclusivamente a la anualidad inmediatamente precedente al acuerdo de no distribución de beneficios, de manera que el derecho de separación debe ejercitarse en relación con las cuentas del ejercicio anterior a la fecha de celebración de la junta general; siendo los principales argumentos, siguiendo los criterios interpretativos establecidos por el artículo 3 del Código Civil:

- a) La propia dicción (interpretación literal) del artículo 348 bis (en su redacción temporalmente aplicable al caso) y en la redacción introducida por la Ley 11/2018, que sigue haciendo mención expresa al «ejercicio anterior» y únicamente se re-

fiere a otros ejercicios para establecer las condiciones de ejercicio del derecho de separación.

- b) De la interpretación conjunta (sistemática) del artículo 348 bis con los preceptos relativos a la formulación y aprobación de las cuentas anuales (arts. 253, 272 y 164 LSC) y del Plan General de Contabilidad, se infiere que las cuentas están concebidas legalmente como un conjunto de documentos de periodicidad anual, de manera que el sistema bascula sobre el dato cronológico de que las cuentas examinadas y aprobadas son las del ejercicio precedente al momento en que se celebra la junta general, aunque constituya una anomalía que las cuentas de varios ejercicios se agrupen para su examen y aprobación.
- c) Respecto a la interpretación sociológica, entiende que si bien la acumulación de ejercicios sociales para su aprobación en una única junta puede perjudicar al socio minoritario, este tiene otros mecanismos de defensa en el ordenamiento jurídico-societario, como la solicitud de convocatoria judicial o registral, o la impugnación de acuerdos sociales. Para el Tribunal, «... una cosa es que el sentido de la norma sea proteger al socio minoritario frente al rodillo de la mayoría y otra que se ensanche artificialmente el periodo que la ley establece para poder ejercer el derecho de separación» (interpretación teleológica).
- d) «Por último, el elemento cronológico o histórico tampoco favorece la interpretación pretendida por el recurrente, puesto que si el propio legislador decidió repetidamente la suspensión de la vigencia de la norma (en situaciones de crisis económica notoriamente conocidas), difícilmente cabría una interpretación que permitiera el ejercicio del derecho suspendido respecto de un ejercicio plenamente afectado por la decisión legislativa de suspensión».

Como no podía ser de otra manera, la Sentencia de la Audiencia Provincial de Cáceres de 24 de marzo de 2021 (recurso de apelación núm. 75/2021), acoge –en el caso que acabamos de comentar– la doctrina jurisprudencial de la Sentencia del Tribunal Supremo contenida en la clara sentencia de 25 de febrero de 2021, que acabamos de citar.

## 6. Una anomalía evidente: atribuir funciones jurisdiccionales al Registro Mercantil

A nuestro juicio, parece evidente que si por falta de la distribución de dividendos establecida en el artículo 348 bis del TRLSC el socio ejercitara ante la sociedad el derecho de separación y esta se opusiera al mismo por estimar que no concurre alguno de los requisitos establecidos en dicho precepto, el socio o accionista deberá demandar a la sociedad ante la jurisdicción mercantil para que le sea reconocido el derecho, constituyendo un dislate jurídico atribuir al registrador mercantil la competencia no solo para nombrar a un ex-

perto independiente que valore las participaciones sociales o acciones de la compañía, sino también para analizar si concurren los requisitos del artículo 348 bis de la LSC, pudiendo incluso entrar a valorar los motivos de oposición alegados por la sociedad; como alternativa a la valoración jurisdiccional (el socio u accionista puede utilizar este expediente en vez de acudir a la jurisdicción a sostener su derecho).

En relación con las «normas comunes a la separación y la exclusión de socios», el artículo 353 del TRLSC dispone:

#### Valoración de las participaciones o de las acciones del socio

1. 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.
2. Si las acciones cotizasen en un mercado secundario oficial, el valor de reembolso será el del precio medio de cotización del último trimestre.

Parece que no tiene mucho sentido que se inicie el procedimiento de valoración de las acciones o participaciones si la sociedad niega el derecho de separación por la inexistencia de causa. Y del artículo 353 no se deduce que el registrador mercantil tenga una función distinta a la de la simple designación del experto independiente.

Como expone Cabanas Trejo (2019),

ante las dudas que ha podido suscitar la competencia del Registro Mercantil para apreciar la concurrencia de los requisitos de ejercicio del derecho de separación, sobre todo a la vista de algunos pronunciamientos judiciales, la Dirección General de los Registros y del Notariado no ha dudado en afirmar que el RM no solo tiene competencia para designar al experto independiente, también tiene atribuida la competencia para determinar la procedencia del ejercicio del derecho de separación, y en ese sentido tampoco ha dudado en revocar la decisión de algunos RRMM que optaron, en atención a las circunstancias del caso, por no designar al experto, en tanto no se resolviera la discrepancia previamente en el ámbito judicial o por acuerdo interpartes (Ress. de 28/03/2019 exp. 169, de 28/03/2019 exp. 170, de 16/05/2018).

Este autor también cita algunas resoluciones jurisdiccionales «favorables a la competencia plena del RM: que haya podido localizar, en línea con la postura de la DGRN se han manifestado la SJM de Sevilla de 26/09/2017 rec. 2653/2015 (juicio verbal), la SAP de Murcia de 28/03/2018 rec. 190/2018 (juicio ordinario) y la SAP de Madrid de 30/11/2018 rec.

612/2017 (juicio ordinario)»; y otras resoluciones jurisdiccionales «contrarias a la competencia plena del RM: [...] destacan la SJM de Barcelona de 01/03/2018 proced. 455/2017 y la SJM de Barcelona de 07/03/2019 proced. 331/2018».

Alfaro Águila-Real (2019a) se ha referido a esta cuestión como «el lío de la aplicación registral del art. 353 LSC». Este autor se ha pronunciado, a nuestro entender certeramente,

en contra de la competencia del Registro –y de la Dirección General de los Registros y del Notariado– para designar experto que valore las acciones o participaciones. Creo que, en la concepción legal reflejada en el artículo 353 de la LSC, la intervención del experto independiente debe retrasarse al momento en que no exista acuerdo entre la sociedad y el socio respecto de la valoración de las acciones o participaciones. No respecto a si el socio tiene derecho a separarse o no. Respecto a esa cuestión, es obvio –y no sé por qué se dice tan a menudo citando para ello al Supremo– que el derecho del socio a separarse no depende de la voluntad de la sociedad (expresada por sus administradores), sino de que concurren los requisitos legales o estatutarios para ello (a mi juicio, incluido el derecho de separación por justos motivos). Pero es obvio también que el único que puede obligar a un particular a hacer algo contra su voluntad a solicitud de otro particular es un juez. La Administración carece de competencias en ese ámbito y es mucho más conforme con este reparto de tareas entre la Administración y los jueces remitir al socio que ve negado su derecho por la sociedad a los tribunales para que estos proporcionen la «tutela judicial» de sus derechos.

Permitir que el Registro Mercantil designe a un experto y que este proceda a valorar las acciones o participaciones modifica profundamente los incentivos de las partes. En efecto, no es ya que se incurra en gastos inútiles (si finalmente el socio carecía de derecho de separación), sino que la valoración por el experto independiente elimina la incertidumbre del socio respecto de la cuota de liquidación que recibirá, proporcionándole una ventaja en la «negociación» con la sociedad a costa de esta (que es la que paga al experto lo que, por cierto, tiene sentido si hay previo reconocimiento judicial del derecho del socio a separarse). Pero es que, además, la DGRN se ha metido a analizar si concurrían o no en el caso concreto los requisitos para que el socio pudiera separarse, condicionando, sin duda, lo que después puedan decir los tribunales y haciéndolo exclusivamente con la información que deriva de los documentos que figuran en el registro. Lo que es peor, a menudo, con las «alegaciones» de las partes. Esto supone alterar profundamente el reparto de tareas de la Administración y de los jueces en la resolución de los conflictos entre particulares.

Pues (Ibáñez García, 2019),

el derecho de separación que reconoce la norma para el caso de que la junta general no acuerde la distribución como dividendo de, al menos, el veinticinco por ciento de los beneficios obtenidos, no opera *ipso facto* en aquellos casos en los

que se plantea una cuestión jurídica no excesivamente clara, es decir, cuando existan o aparezcan serias dudas de derecho [...]

Asimismo, en aquellos casos en los que se plantea una cuestión jurídica no excesivamente clara, es decir, cuando existan o aparezcan serias dudas de derecho, entendemos que el Registrador Mercantil –ante la oposición de la sociedad– no puede aplicar automáticamente el art. 353 LSC en relación con el art. 348 bis LSC, debiendo remitir al socio a un proceso judicial [...]

Parece evidente que si la sociedad fundamenta y justifica, *prima facie*, su oposición ante el Registrador Mercantil (artículo 354 del Reglamento del Registro Mercantil), solicitando que se detenga el procedimiento de nombramiento de auditor, el Registrador debe abstenerse y remitir al socio al procedimiento judicial; salvo que la sociedad se limite a la mera afirmación de que no concurren los requisitos legales.

Para Alfaro Águila-Real (2019b),

por tanto, la DGRN haría bien en interpretar el art. 353.1 LSC en el sentido de que exige que el derecho de separación se haya ejercitado y que la discrepancia entre la sociedad y el socio se refiera exclusivamente «al 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». Por tanto, no procede el nombramiento cuando la discrepancia versa sobre si existe o no derecho de separación, en cuyo caso, el socio que ve negado su derecho por la sociedad debe ir a los tribunales y estos, en su caso, pronunciarse sobre si existe el derecho».

Cabanas Trejo (2019) considera

preferible la solución «abstencionista» que propugnan algunos Juzgados de lo Mercantil, por cuanto la previa decisión del Registro Mercantil, en un sentido o en otro, cuando esté claro que la solución solo puede ser contenciosa y en vía judicial, termina alterando de forma nada irrelevante los términos en que habría de plantearse aquella. No obstante, sigue siendo una cuestión abierta que en el futuro habrán de resolver los tribunales, y hasta ahora no cabe desconocer que la postura de la DGRN ha recibido un importante respaldo.

Según García-Villarrubia (2020), para quien el problema se encuentra en la actualidad completamente abierto,

en cualquier caso, lo que parece claro es que con su resolución, el Registrador Mercantil no se pronuncia sobre si existe o no el derecho de separación. Ese pronunciamiento es competencia exclusiva de los tribunales. Y, si no ha surgido antes, normalmente las partes se verán abocadas a ese procedimiento, porque aunque el Registrador Mercantil nombre al experto y este emita su informe (si es que la sociedad le proporciona la información y documentación necesarias), la sociedad

se negará al pago del importe y el socio que pretenda separarse no tendrá más remedio que acudir a los tribunales para que se le reconozca el derecho y se condene a la sociedad al pago del valor razonable por sus acciones o participaciones.

Entonces, ¿qué valor puede tener, en ese procedimiento judicial, el pronunciamiento del Registro Mercantil? No tendrá, desde luego, ningún efecto vinculante. El Juzgado decidirá con plena libertad en función de las alegaciones de las partes y la prueba que se practique. La previa valoración realizada por el Registrador Mercantil será un elemento más que se tendrá en cuenta por el Juzgado.

En nuestra opinión, como hemos expresado al principio, parece que no tiene mucho sentido que se inicie el procedimiento de valoración de las acciones o participaciones si la sociedad niega el derecho de separación por la inexistencia de causa. En caso de conflicto, el camino correcto es: reconocimiento judicial del derecho, si procede, y una vez que sea firme la sentencia, activación de lo previsto en el artículo 353 del TRLSC.

Habiendo pendencia de un asunto ante los tribunales de justicia procede estimar la excepción de litispendencia alegada y suspender la petición de nombramiento de experto independiente para la valoración de los títulos, «donde el procedimiento judicial en tramitación se fundamenta, no en la valoración que haya de darse a las acciones de la entidad, sino en el propio reconocimiento del derecho de separación, declarado en la sentencia de instancia y cuyo pronunciamiento es base del recurso de apelación interpuesto ante la Audiencia Provincial». Así el Registrador Mercantil de Cáceres, en Resolución de 15 de febrero de 2021 resuelve «suspender la tramitación del expediente para nombramiento de auditor en tanto no recaiga sentencia firme en el procedimiento de apelación confirmando la sentencia del juzgado mercantil, o bien, en su caso, se acredite el desistimiento o la renuncia del demandante a la interposición del citado recurso»; apoyándose analógicamente en la Resolución de la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública, en materia de auditores, de 3 de noviembre de 2016.

El exceso interpretativo en el que incurre la DGRN es similar al que incurrió en el asunto del alcance de la calificación registral del depósito de las cuentas anuales por una interpretación extensiva del artículo 368 del Reglamento del Registro Mercantil. En su primera doctrina, la dirección general sostuvo que los registradores mercantiles no solo podían, sino que además debían, examinar el contenido material de las cuentas anuales presentadas a depósito y no, como ahora interpreta, que, *exclusivamente*, se han respetado las formalidades requeridas por la Ley de sociedades de capital<sup>9</sup>.

<sup>9</sup> Artículo 368 1 del Reglamento del Registro Mercantil:

Calificación e inscripción del depósito: 1. Dentro del plazo establecido en este Reglamento, el Registrador calificará exclusivamente, bajo su responsabilidad, si los documentos presentados son los exigidos por la Ley, si están debidamente aprobados por la Junta general o por los socios, así como si constan las preceptivas firmas de acuerdo con lo dispuesto en el párrafo 2.º del apartado 1 del artículo 366.

## 7. Momento en que rige la separación y efectos concursales

Sobre las relaciones entre el derecho de separación y su relación con la legislación concursal también se han producido controversias jurídicas. A título de ejemplo, la SAP de La Coruña (Sección 4.<sup>a</sup>) de 15 de enero de 2018. En este asunto, el socio separado impugnó la lista de acreedores, pues su crédito había sido clasificado como subordinado. El Juzgado de lo Mercantil lo calificó como contingente sin cuantía propia (art. 87.3 LC) y subordinado (art. 92.5 LC), manteniéndose la subordinación del crédito de intereses. La audiencia provincial resolvió que el crédito de reembolso del valor por el ejercicio del derecho de separación es contingente sin cuantía propia (art. 87.3 LC) y ordinario (art. 89.3 LC), así como subordinado el crédito por intereses (art. 92.3 LC). La audiencia provincial niega que el crédito del actor dimanante del derecho de separación pueda ser asimilado a un préstamo o a un acto análogo, lo que descarta la posibilidad de mantener la subordinación fundada en el artículo 92.5 de la LC. El derecho de separación no da lugar a una figura de análoga o similar finalidad a la financiación que menciona ese precepto.

Pero el Tribunal Supremo no acepta esta doctrina y en su Sentencia de 15 de enero de 2021 (rec. núm. 2424/2018)<sup>10</sup> sienta que el momento que rige la separación, es decir, cuando deja de ser socio un partícipe que se separa, coincide con el momento en el que se le paga su cuota de separación<sup>11</sup>, descartando expresamente que pueda servir como interpretación el artículo 13 de la Ley de sociedades profesionales:

<sup>10</sup> Críticos con esta STS son Álvarez Royo-Villanova y González Corona (2021).

<sup>11</sup> Reitera el Tribunal Supremo en su Sentencia de 24 de febrero de 2021 (rec. núm. 3662/2018):

1. La cuestión nuclear de la que dependen el resto de pronunciamientos –si el Sr. Marcial había perdido o no la condición de socio cuando se celebró la junta general impugnada– ha sido tratada recientemente por las sentencias 4/2021, de 15 de enero, 46/2021, de 2 de febrero y 64/21, de 9 febrero, que han resuelto sobre cuándo se pierde la condición de socio en una sociedad de capital tras ejercer el derecho de separación.

2. A falta de previsión expresa en la LSC y de solución jurisprudencial previa, consideramos en dichas sentencias que en las sociedades de capital, cuando se ejercita el derecho de separación se activa un proceso que se compone de varias actuaciones: 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 de reducción del capital social o de adquisición de las participaciones o acciones. Como recordó la sentencia 32/2006, de 23 de enero, «los actos a realizar por la sociedad son actos debidos, y no condiciones potestativas».

Desde esta perspectiva dinámica, la recepción de la comunicación del socio por la sociedad desencadena el procedimiento expuesto. Pero para que se produzcan los efectos propios del derecho de separación, es decir, la extinción del vínculo entre el socio y la sociedad, no basta con 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. Mientras no se llega a esa culminación del proceso, el socio lo sigue siendo y mantiene la titularidad de los derechos y obligaciones inherentes a tal condición (art. 93 LSC).

Los socios profesionales podrán separarse de la sociedad constituida por tiempo indefinido en cualquier momento. El ejercicio del derecho de separación habrá de ejercitarse de conformidad con las exigencias de la buena fe, siendo eficaz desde el momento en que se notifique a la sociedad, [dado que] en estas sociedades profesionales reviste gran importancia la carga personal que supone la prestación de servicios por el socio y la especial comunidad de trabajo que se establece en dicho tipo societario, en el que el comportamiento y circunstancias personales de los socios tienen gran incidencia en los demás.

Para el Tribunal Supremo:

En las sociedades de capital, cuando se ejercita el derecho de separación se activa un proceso que se compone de varias actuaciones: 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 de reducción del capital social o de adquisición de las participaciones o acciones. Como recordó la antes citada sentencia 32/2006, de 23 de enero, «los actos a realizar por la sociedad son actos debidos, y no condiciones potestativas». Desde esta perspectiva dinámica, la recepción de la comunicación del socio por la sociedad desencadena el procedimiento expuesto. Pero para que se produzcan los efectos propios del derecho de separación, es decir, la extinción del vínculo entre el socio y la sociedad, no basta con 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. Mientras no se llega a esa culminación del proceso, el socio lo sigue siendo y mantiene la titularidad de los derechos y obligaciones inherentes a tal condición (art. 93 LSC).

En conclusión, el derecho a recibir el valor de la participación social tras la separación del socio solo se satisface cuando se paga, porque la condición de socio no se pierde cuando se notifica a la sociedad el ejercicio del derecho de separación.

En mi opinión, el socio o accionista que se separa de la sociedad, y con independencia de las vicisitudes que sufra el proceso de separación a que se refiere el Tribunal Supremo (principalmente, impugnaciones), tiene la cualidad de persona especialmente relacionada con el deudor, dado que su crédito nace de ostentar el socio o accionista dicha condición. Separar el crédito de la condición de socio sería injusto para el resto de acreedores ordinarios y podría suponer en la práctica que el accionista que se separa (si tiene una participación importante en el capital social) «mandara» en el concurso y tuviera la llave para abrir o cerrar un convenio con el resto de acreedores.

---

En conclusión, el derecho a recibir el valor de la participación social tras la separación del socio solo se satisface cuando se paga, porque la condición de socio no se pierde cuando se notifica a la sociedad el ejercicio del derecho de separación.

Dice el Tribunal Supremo:

Respecto del momento a tener en cuenta para la subordinación de un crédito, en la sentencia 134/2016, de 4 de marzo (cuya doctrina reiteraron las sentencias 392/2017, de 21 de junio; 239/2018, de 24 de abril; y 662/2018, de 22 de noviembre) declaramos: «El art. 93 LC, que determina en qué supuestos alguien tiene la condición de persona especialmente relacionada con su deudor, es auxiliar de otros dos que acuden a esta condición con finalidades distintas. Por una parte, del art. 92.5 LC para determinar que los créditos de estas personas especialmente relacionada con el deudor, con las salvedades introducidas por la Ley 38/2011, serán subordinados. Y por otra, del art. 71.3.1º LC, para someter a la presunción *iuris tantum* de perjuicio los actos de disposición a título oneroso realizados a favor de una persona especialmente relacionada con el concursado dos años antes de la declaración de concurso, cuando se ejercite la acción rescisoria concursal». En ambos casos, salvo que esté expresamente fijada por la Ley, la concurrencia de las circunstancias que justifican la consideración de persona especialmente relacionada con el deudor (...) tiene más sentido que venga referenciada al momento en que surge el acto jurídico cuya relevancia concursal se trata de precisar (la subordinación del crédito o la rescisión del acto de disposición), que al posterior de la declaración con concurso. (...) Lo que desvaloriza el crédito debe darse al tiempo de su nacimiento. Todavía más claro se aprecia en el caso de la presunción *iuris tantum* de perjuicio, a los efectos de la acción rescisoria concursal, pues la sospecha de que aquel acto encierra un perjuicio para la masa activa deriva de la vinculación entre las sociedades en el momento que se realizó el acto de disposición, no después, pues en este caso también el desvalor de la acción debe concurrir entonces».

En consecuencia, en relación con lo expuesto al resolver el motivo de casación precedente, cuando nació el crédito proveniente del derecho de separación –cuando la sociedad recibió la comunicación de separación– su titular todavía tenía la cualidad de persona especialmente relacionada con el deudor, en los términos que expresaremos más adelante.

[...]

Sin embargo, a efectos concursales, la situación del socio que ejerce su derecho de separación no es igual a la del socio de la sociedad liquidada. Y ello, porque el derecho del socio que ha ejercido el derecho de separación (aunque no esté consumado) nace cuando la sociedad recibe la comunicación de ejercicio del derecho, mientras que el del socio que no ha ejercitado el derecho de separación no surge hasta que se liquida la sociedad. Como consecuencia de esta diferencia, si la comunicación del derecho de separación fue anterior a la declaración de concurso, el crédito del socio separado es concursal, en los términos que exponemos al resolver los dos *últimos* motivos de casación, mientras que la cuota de liquidación es extraconcursal, al ser posterior a los créditos de todos los acreedores de la sociedad.

Respecto al carácter subordinado del crédito a efectos concursales, dice el Tribunal Supremo:

1. El socio aporta el capital a la sociedad, lo que, sin perjuicio de los derechos políticos que ello supone, le convierte en un inversor con derecho a percibir rendimientos económicos y, en su caso, a la devolución de las cantidades aportadas. Ya hemos visto que, respecto del derecho a percibir la cuota de liquidación, cuando se declara el concurso no se dan los presupuestos para que surja un derecho de crédito a favor de los socios. Pero si previamente se ha ejercitado el derecho de separación, sí que ha surgido un crédito de reembolso que debe ser clasificado dentro del concurso.

2. Sobre dicha consideración de concursabilidad, la clasificación que corresponde en este caso es la de crédito subordinado del art. 92.5º LC, en relación con el art. 93.2.1º LC. Sin perjuicio de la contingencia derivada de la litigiosidad sobre la valoración de la participación.

3. Respecto al requisito subjetivo (persona especialmente relacionada con el deudor), es cierto, como determinó la Audiencia Provincial, que la comunidad hereditaria de Dña. Salvadora solo tenía el 4 % del capital social. Pero también lo es que, conforme al art. 93.2.1º LC, la participación del 10 % puede ostentarse directa o indirectamente, por lo que también son personas especialmente relacionadas con la sociedad concursada quienes lo sean con los socios, conforme al art. 93.1 LC; y en este caso, se trata de una titularidad por sucesión universal de quien tenía una participación social superior al 10 % y de un socio con un estrecho grado de parentesco con otros socios que también tienen más del 10 % del capital.

En este caso, se da la circunstancia de que la clasificación como ordinarios de los créditos de los socios que han ejercitado el derecho de separación les concedería el 92 % del pasivo con derecho a voto en el convenio. Con el efecto paradójico de que quien pretende huir del dominio despótico de la mayoría se convertiría en árbitro de los destinos de la sociedad de la que se ha querido separar.

Y respecto al requisito objetivo (negocio jurídico que da lugar al crédito), el crédito de reembolso, en cuanto supone recuperación de la inversión efectuada por el socio, tiene una naturaleza análoga a un negocio de financiación de la sociedad (art. 92.5 LC). Es decir, puesto que el crédito lo es por reembolso de la parte del capital que corresponde al socio y el capital constituye parte de los recursos propios de una sociedad para hacer frente a las obligaciones a corto y largo plazo, el crédito tiene su origen en un negocio jurídico de análoga finalidad al préstamo, atendida la función económica de los fondos aportados para constituir la dotación del capital social.

González Vázquez (2021) entiende que

la doctrina del Tribunal Supremo sobre la calificación en el concurso del crédito por reembolso del socio que ha ejercido su derecho de separación, siendo –a nuestro juicio– más acertada que la de las sentencias que casa, que la del voto particular y que

la de sus muchos críticos (que se inclinan por su calificación como crédito concursal ordinario), no es completamente acertada, porque siguen considerando al socio como un «acreedor social» al mismo nivel que otros (acreedores que son personas especialmente relacionadas con la concursada) e, incluso, con eventual preferencia de cobro respecto de algunos (cfr. art. 281.1.7.º y 8.º TRLC), cuando debe ser tratado como un acreedor extraconcursal que, en todo caso, solo debería tener preferencia sobre una hipotética –y poco probable– cuota de liquidación del resto de los socios de la entidad concursada. Probablemente, eso significará no cobrar nada de la sociedad, aunque, en las circunstancias descritas en aquellas sentencias, los socios que quisieron separarse y no les dejaron podrían seguramente ejercer una acción individual de responsabilidad contra los administradores obstruccionistas que le han causado un daño directo consistente en la pérdida de valor de sus acciones. Pero eso es ya otra historia...

## 8. Conclusiones

**Primera.** El derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales es consustancial a la causa del contrato de la sociedad mercantil: el ánimo de lucro. Pero, según venía sosteniendo nuestro Tribunal Supremo,

el derecho a percibir los beneficios y la cantidad que corresponde percibir no debe ser confundida con conceptos afines. El accionista tiene derecho a participar en los beneficios de la sociedad anónima, como derecho abstracto, pero es el acuerdo de la Junta general el que decide el reparto del dividendo, que hace surgir el derecho de crédito del accionista, como derecho concreto, quedando determinada la cantidad, el momento y la forma del pago.

**Segunda.** Antes de la vigencia del artículo 348 bis de la LSC, para luchar contra los *abusos de mayoría* por la insuficiencia o «sequía» de dividendos, el expediente apto era, exclusivamente, la impugnación del acuerdo de distribución de resultados adoptado por la junta de socios o accionistas, si se probaba ante un tribunal que se había producido un abuso de derecho (art. 7.2 Código Civil: «La ley no ampara el abuso del derecho...»).

**Tercera.** La introducción en nuestro ordenamiento jurídico del artículo 348 bis de la LSC a través de la Ley 25/2011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la Ley de sociedades de capital y de incorporación de la Directiva 2007/36/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas, tiene su justificación parlamentaria en atención a que el «reconocimiento de un derecho de separación es un mecanismo técnico muy adecuado para garantizar un reparto parcial periódico y para reducir esa conflictividad».

Con independencia del juicio que merezca tal aseveración, la introducción originaria de dicho precepto en nuestro ordenamiento jurídico-mercantil, a través de una enmienda

parlamentaria, fue considerada por la doctrina mayoritaria como un auténtico despropósito jurídico, sin que tal norma fuera sometida previamente a consulta pública de las partes interesadas, ni a los pertinentes informes de órganos consultivos sobre su acierto y oportunidad, principalmente de la Comisión General de Codificación del Ministerio de Justicia. Prueba del despropósito es su importante modificación al poco tiempo de su «vigencia» y de las continuas suspensiones que se han ido produciendo en su aplicación.

La mala calidad técnica de la norma ha provocado también, como hemos visto, importantes problemas sobre su aplicación temporal que, en nuestra opinión, afectan al principio constitucional de seguridad jurídica.

**Cuarta.** En nuestra opinión, el artículo 348 bis TRLSC supone un auténtico cambio de paradigma en la formulación dogmática del derecho al dividendo en las sociedades de capital, respecto a cómo estaba concebido con anterioridad. Ahora, vigente este precepto y si se dan los requisitos establecidos en el mismo, el derecho abstracto del socio o accionista a «participar en el reparto de las ganancias sociales», reconocido en el artículo 93 del TRLSC, se transforma en un derecho directamente exigible y cuantificable, anualmente, ante la Junta de socios o accionistas, so pena de ejercitarse, como represalia, un derecho tan gravoso como el de separación.

**Quinta.** Con independencia de la aplicación del artículo 348 bis de la LSC cuando se cumplan las condiciones establecidas en el mismo, se está abriendo paso también una doctrina judicial consistente en que en el enjuiciamiento de las decisiones sociales sobre atesoramiento, la mayoría social debe justificar la falta de reparto de las ganancias entre los socios, pues en caso contrario se entiende que se ha producido una retención injustificada de los resultados, al destinar la mayor parte de los mismos a reservas voluntarias, sin la justificación suficiente por parte de la sociedad demandada, lo que constituye un abuso de derecho.

**Sexta.** Con la actual regulación del artículo 348 bis («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»), parece que convive lo establecido en dicho artículo con el régimen tradicional de impugnación del acuerdo de distribución de dividendos por insuficiencia de reparto. Es decir, puede que en determinadas circunstancias el socio o accionista no se conforme con el 25 % de dividendos e impugne el acuerdo de reparto. Estaríamos, por tanto, ante un «dividendo mínimo» exigible.

**Séptima.** Constituye un dislate jurídico atribuir al registrador mercantil la competencia no solo para nombrar a un experto independiente que valore las participaciones sociales o acciones de la compañía, sino también para analizar si concurren los requisitos del artículo 348 bis de la LSC, pudiendo incluso entrar a valorar los motivos de oposición alegados por la sociedad; como alternativa a la valoración jurisdiccional (el socio u accionista puede utilizar este expediente en vez de acudir a la jurisdicción a sostener su derecho).

**Octava.** La separación del socio o accionista rige desde que se le paga el valor de su participación; naciendo previamente el crédito de reembolso en el momento del ejercicio del derecho de separación (comunicación recepticia). La clasificación en un concurso de acreedores de un crédito que ha surgido del ejercicio del derecho de separación, antes de la declaración del concurso, será normalmente la de subordinado, sin perjuicio de la contingencia derivada de la litigiosidad sobre la valoración de la participación. No es concursal la cuota de quien no ejercitó su derecho de separación, al ser posterior a los créditos de todos los acreedores sociales.

## Referencias bibliográficas

- Alfaro Águila-Real, J. (2017). Caso: derecho de separación por retención de beneficios. <https://almacendederecho.org/caso-derecho-separacion-retencion-beneficios>
- Alfaro Águila-Real, J. (2018). El Registro no puede aplicar el art. 353 LSC en relación con el art. 348 bis LSC: ha de remitir al socio a un proceso judicial. <https://derechomercantilesmana.blogspot.com/2018/10/el-registro-no-puede-aplicar-el-art-353.html>
- Alfaro Águila-Real, J. (2019a). El lío de la aplicación registral del art. 353 LSC. <https://derechomercantilesmana.blogspot.com/2019/08/el-lio-de-la-aplicacion-registral-del.html>
- Alfaro Águila-Real, J. (2019b). ¿Puede separarse ex art. 348 bis el socio que ha aceptado una limitación al reparto de dividendos? <https://derechomercantilesmana.blogspot.com/2019/09/puede-separarse-ex-art-348-bis-el-socio.html>
- Alfaro Águila-Real, J. (2019c). Separación ex art. 348 bis LSC y política de dividendos acordada por todos los socios: el carácter modificativo o interpretativo de la reforma de 2018. <https://derechomercantilesmana.blogspot.com/2019/08/separacion-ex-art-348-bis-lsc-y.html>
- Alfaro Águila-Real, J. (2021). La sequía de dividendos se combate, bien ejerciendo el derecho de separación, bien impugnando el acuerdo social sobre aplicación del resultado, *tertium non datur*. <https://derechomercantilesmana.blogspot.com/2021/07/la-sequia-de-dividendos-se-combate-bien.html>
- Álvarez Royo-Villanova, S. (2017a) Propuesta de reforma del art. 348 bis LSC: en la buena dirección. <https://hayderecho.expansion.com/2017/12/21/propuesta-de-reforma-del-art-348-bis-lsc-en-la-buena-direccion/>
- Álvarez Royo-Villanova, S. (2017b). Falta de reparto de dividendos y derecho de separación: vuelve el art. 348 bis LSC. <https://hayderecho.expansion.com/2017/01/18/derecho-de-separacion-y-reparto-de-dividendos-el-art-348-bis-lsc-entra-de-nuevo-en-vigor/>
- Álvarez Royo-Villanova, S. y Fernández del Pozo, L. (2017). Una propuesta de redacción alternativa del artículo 348 bis LSC. *La Ley Mercantil*, 33.
- Álvarez Royo-Villanova, S. y González Corona, M. (2021). Derecho de separación y subordinación del derecho de

- reembolso en la STS de 15 de enero de 2021. <https://almacenederecho.org/derecho-de-separacion-y-subordinacion-del-derecho-de-reembolso-en-la-sts-de-15-de-enero-de-2021>
- Álvarez Sánchez de Movellán, P. (2015). *Estudio sobre el proceso de impugnación de acuerdos sociales. Adaptado a la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo*. Dykinson.
- Bercovitz Rodríguez-Cano, A. (2020). De la codificación a la descodificación. *Revista Jurídica Pérez-Llorca*, junio.
- Cabanas Trejo, R. (2019). Dividendo, derecho de separación del socio, nombramiento de experto y cuestiones de táctica registral. *Diario La Ley*, 9412.
- Campins Vargas, A. (2020). *Protección judicial frente al atesoramiento injustificado de beneficios*. *La Ley Mercantil*, 65.
- Campins Vargas, A. y Alfaro Águila-Real, J. (2011). El abuso de la mayoría en la política de dividendos. Un repaso de la jurisprudencia. *Otrosí*, 5.
- Campins Vargas, A. y Alfaro Águila-Real, J. (2014). *Abuso de la mayoría en el reparto de dividendos y derecho de separación del socio en las sociedades de capital*. *Liber Amicorum Juan Luis Iglesias*. Civitas. [https://www.cuatrecasas.com/media\\_repository/gabinete/publicaciones/docs/1400077396es.pdf](https://www.cuatrecasas.com/media_repository/gabinete/publicaciones/docs/1400077396es.pdf)
- García-Villarrubia, M. (2020). Derecho de separación y conflicto entre el Registro Mercantil y los Tribunales. *El Derecho. Revista de Derecho Mercantil*, 83. <https://www.uria.com/es/publicaciones/6904-derecho-de-separacion-y-conflicto-entre-el-registro-mercantil-y-los-tribunales>
- González Vázquez, J. C. (2021). Calificación concursal del crédito del socio que ha ejercido su derecho de separación. *Hay Derecho*, 6 de mayo. <https://hayderecho.expansion.com/2021/05/06/calificacion-concursal-del-credito-del-socio-que-ha-ejercido-su-derecho-de-separacion/>
- Ibáñez García, I. (2008). La impugnación de las cuentas anuales, su calificación registral y el derecho al dividendo. *Revista CEF- Legal*, 94.
- Ibáñez García, I. (2011). Sobre el derecho obligatorio al dividendo, ¡qué barbaridad! *Hay Derecho* <https://hayderecho.expansion.com/2011/07/27/sobre-el-derecho-obligatorio-al-dividendo-%C2%A1que-barbaridad/>
- Ibáñez García, I. (2019). Discrepancias razonables sobre la aplicación del artículo 348 bis LSC. [almacenederecho.org](https://almacenederecho.org/discrepancias-razonables-sobre-la-aplicacion-del-articulo-348-bis-lsc#comments). <https://almacenederecho.org/discrepancias-razonables-sobre-la-aplicacion-del-articulo-348-bis-lsc#comments>
- Illescas Ortiz, R. (1992). El derecho del socio al dividendo hoy: un apunte. *Derecho de los Negocios*, 21.
- Sánchez-Calero Guilarte, J. (2017). *Entrada en vigor del artículo 348 bis LSC*. <http://jsanchezcalero.com/entrada-vigor-del-articulo-348-bis-lsc/>
- Tapia Hermida, A. (2020). Derecho de separación de los socios por falta de distribución de dividendos «ex» art. 348 bis de la LSC, crisis económica, descapitalización y viabilidad empresarial. Reflexiones a propósito de la Sentencia núm. 663/2020 de 10 diciembre de la Sala Primera de lo Civil del Tribunal Supremo. <http://ajtapia.com/2020/12/derecho-de-separacion-de-los-socios-por-falta-de-distribucion-de-dividendos-ex-art-348-bis-de-la-lsc-tesis-economica-descapitalizacion-y-viabilidad-empresarial-reflexiones-a-prop/>