

El derecho de separación por falta de reparto de dividendos en las sociedades no cotizadas: cuestiones problemáticas y perspectiva legislativa

José María Trabada Sánchez de Toca

Alumno del Máster de Acceso a la Abogacía en prácticas en Garrigues

Gabriel Borgogno Córdoba

Alumno del Máster de Acceso a la Abogacía en prácticas en Linklaters

Este trabajo ha obtenido un **Accésit Premio «Estudios Financieros» 2018** en la modalidad de **Derecho Civil y Mercantil**.

El jurado ha estado compuesto por: don Francisco Gil Durán, doña María José Morillas Jarillo, don José María Segovia Cañadas, don Antonio Serrano Acitores y don Mariano Yzquierdo Tolsada.

Los trabajos se presentan con seudónimo y la selección se efectúa garantizando el anonimato de los autores.

EXTRACTO

El derecho de separación por falta de distribución de dividendos en las sociedades de capital no cotizadas se configura como uno de los grandes desafíos que afronta el derecho de sociedades en la actualidad, desde su introducción *ex novo* a través de la creación del artículo 348 bis de la Ley de sociedades de capital en el año 2011. Este polémico precepto, que al poco de su entrada en vigor se vio sometido a sucesivas suspensiones, recuperó su vigencia el pasado 1 de enero de 2017, habiendo sido objeto de importantes polémicas doctrinales y génesis de numerosas dudas interpretativas todavía no aclaradas por la jurisprudencia.

El presente trabajo tiene por objeto el análisis de las principales cuestiones problemáticas suscitadas por el precepto, así como el estudio de la propuesta de modificación proyectada recientemente en sede parlamentaria.

Palabras clave: derecho de separación; dividendos; sociedades no cotizadas; autonomía de la voluntad; conflictos societarios.

Fecha de entrada: 03-05-2018 / Fecha de aceptación: 10-07-2018

The right of exit due to failure to distribute dividends in unlisted companies: problematic issues and legislative perspective

José María Trabada Sánchez de Toca

Gabriel Borgogno Córdoba

ABSTRACT

The right of exit due to failure to distribute dividends in unlisted companies is one of the major challenges that Corporate Law faces nowadays, since its introduction *ex novo* through the creation of article 348 bis of the Spanish Companies Act in 2011. This polemic article, that shortly after its entry into force was subject to successive suspensions, regained its validity on 1 January 2017, having been the subject of major doctrinal controversies and the genesis of numerous interpretative doubts not yet clarified by jurisprudence.

The purpose of this paper is to analyze the main problematic issues raised by the aforementioned article, as well as to examine the proposed amendment recently introduced in the Spanish Parliament.

Keywords: right of exit; dividends; unlisted companies; autonomy of will; corporate conflicts.

Sumario

1. Introducción
2. Caracterización general del derecho del socio a participar en las ganancias sociales
3. Antecedentes y evolución legislativa. Especial referencia a la suspensión y vigencia del artículo 348 bis de la LSC
 - 3.1. Caracterización general del derecho de separación de los socios en el derecho de sociedades español
 - 3.2. El cambio de paradigma 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. La introducción del derecho de separación por falta de reparto de dividendos
 - 3.3. La vigencia del artículo 348 bis de la LSC en el contexto de la crisis económica
4. Análisis exegético del supuesto de hecho de la norma
 - 4.1. Supuesto de hecho de la norma y ámbito subjetivo
 - 4.2. Requisitos para el nacimiento del derecho de separación por falta de reparto de dividendos
 - 4.2.1. El voto favorable del socio a favor de la distribución de dividendos
 - 4.2.2. La falta de distribución de, al menos, un tercio de los beneficios propios de la explotación del objeto social
 - 4.2.3. El transcurso de un plazo de cinco años a contar desde la inscripción de la sociedad en el Registro Mercantil
 - 4.3. Consideraciones generales sobre el tenor literal del artículo 348 bis de la LSC
5. Impacto de la autonomía de la voluntad y carácter disponible del derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos. En torno a su posible derogación, modulación o modificación por vía estatutaria
6. Especial incidencia del ejercicio del derecho de separación por falta de reparto de dividendos en la solvencia de la sociedad. Calificación concursal del crédito
7. Análisis de la jurisprudencia y doctrina de la Dirección General de los Registros y del Notariado
 - 7.1. La jurisprudencia relativa al reparto de dividendos previa al artículo 348 bis de la LSC
 - 7.2. La temprana jurisprudencia tras la entrada en vigor del artículo 348 bis de la LCS
 - 7.3. La doctrina de la Dirección General de los Registros y del Notariado sobre el malhadado artículo 348 bis de la LSC

8. La reforma propuesta del año 2018

- 8.1. Introducción. La exposición de motivos de la proposición de ley para modificar el artículo 348 bis de la LSC
- 8.2. Análisis exegético de la reforma propuesta. Especial referencia al régimen de supuestos excluidos
- 8.3. Consideraciones finales de la proposición de ley

9. Conclusiones

Referencias bibliográficas

Cómo citar este estudio:

Trabada Sánchez de Toca, J. M.^ª y Borgogno Córdoba, G. (2018). El derecho de separación por falta de reparto de dividendos en las sociedades no cotizadas: cuestiones problemáticas y perspectiva legislativa. *Revista Ceflegal*, 214, 5-34.

1. INTRODUCCIÓN

El pasado día 1 de enero de 2017 entró en vigor el 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 (en adelante, LSC), tras un corto pero accidentado recorrido, marcado por una serie de sucesivas suspensiones, medida inédita en el moderno derecho de sociedades español, y un breve periodo de vigencia inicial.

La norma fue introducida por la Ley 25/2011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la LSC y de incorporación de la Directiva 2007/36/CE¹, entrando en vigor el 2 de octubre de 2011. Sin embargo, legislativamente se optó por suspender la vigencia de dicho precepto desde el 24 de junio de 2012 hasta el 31 de diciembre de 2014². Años después, ante la inminente entrada en vigor del artículo, el legislador optó por mantener la suspensión hasta el 31 de diciembre de 2016³, sin que, por omisión o de manera intencionada, se haya establecido una nueva prórroga de dicha suspensión.

El referido artículo, que se configura como una norma de protección de los socios minoritarios en las sociedades no cotizadas y busca equilibrar la balanza entre el principio de la mayoría (y el posible abuso de esta) y el derecho del socio a participar en las ganancias sociales, ha generado una gran polémica en la doctrina y, por la trascendencia de su contenido, en la comunidad empresarial. Esto se debe fundamentalmente a los problemas interpretativos que ha ocasionado su deficiente redacción, el impacto que puede llegar a tener el ejercicio del derecho de separación por falta de reparto de dividendos en la solvencia y viabilidad de la sociedad y la duda (derivada del silencio normativo al respecto) sobre el carácter imperativo o dispositivo del precepto.

Justamente, debido a la enorme problemática suscitada con motivo de la segunda entrada en vigor del controvertido artículo 348 bis de la LSC, así como a la inseguridad jurídica y económica derivada de las lagunas interpretativas del mismo, el precepto se encuentra, en la fecha de la

¹ 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.

² De conformidad con lo establecido en el artículo primero, apartado cuatro, 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, por el que se añade una disposición transitoria a la LSC.

³ Conforme al contenido de la disposición final primera del Real Decreto-Ley 11/2014, de 5 de septiembre, de medidas urgentes en materia concursal, por virtud del cual se modifica la redacción de la disposición transitoria de la LSC.

elaboración del trabajo, en el terreno de la reforma legislativa, existiendo una Proposición de Ley para su modificación, presentada por el Grupo Parlamentario Popular en el Congreso y publicada el día 1 de diciembre de 2017 en el Boletín Oficial de las Cortes Generales⁴.

El presente trabajo busca analizar los aspectos más controvertidos suscitados en torno a este artículo, a través de la utilización del método deductivo, por medio del cual primeramente se analizarán las instituciones generales que informan el precepto, para posteriormente realizar un estudio particular de los aspectos controvertidos más significativos. Finalizando con un análisis de la reforma legislativa a que se ha hecho referencia y las conclusiones generales sobre las cuestiones abordadas.

2. CARACTERIZACIÓN GENERAL DEL DERECHO DEL SOCIO A PARTICIPAR EN LAS GANANCIAS SOCIALES

Habitualmente, el fin común perseguido al constituir una sociedad consiste en la obtención por parte de esta de un beneficio económico a repartir entre los socios. Esta idea, que se encuentra recogida de manera implícita en las normas definitorias del contrato de sociedad, tanto en el Código Civil (en adelante, CC) como en el Código de Comercio (en adelante, CCom.), es causa frecuente del contrato de sociedad mercantil⁵, lo que explica que el artículo 93 a) de la LSC configure el derecho del socio a participar en el reparto de las ganancias sociales, como uno de los derechos básicos atribuidos por la titularidad de la acción y de la participación social.

Nuestro ordenamiento jurídico ya reconocía el derecho de los socios a participar en las ganancias sociales en la Ley de sociedades anónimas de 1951, concretamente en el artículo 39, en el cual se fijaba el derecho del accionista a participar en los beneficios sociales⁶. Si bien, tanto en ese momento como en la vigente LSC, dicho derecho no se configura legalmente como un derecho subjetivo del socio al reparto anual forzoso de beneficios (es decir, como un derecho de crédito a favor del socio sobre las ganancias obtenidas por la sociedad), sino que se conforma como

⁴ Vid. Boletín Oficial de las Cortes Generales, Congreso de los Diputados, de 1 de diciembre de 2017.

⁵ En este sentido, señala Paz-Ares Rodríguez (2016), al referirse al contrato de sociedad, que «[...] el fin común último es normalmente, aunque no necesariamente, el ánimo de lucro». Del mismo modo, señalan Alfaro Águila-Real y Campins Vargas (2011) que «[...] el reparto es lo que se corresponde “naturalmente” con la causa lucrativa típica del contrato de sociedad (art. 1.665 CC)». Señala Alonso Espinosa (2011, p. 9) que «[e]l ánimo de lucro entendido como propósito de obtención por la sociedad de ganancias o ventajas patrimoniales repartibles entre los socios puede ser considerado como el fin común o social típico de las sociedades mercantiles (cfr. arts. 116 y 140 CCom.) a excepción de la agrupación de interés económico (cfr. art. 2.2 LAIE)».

⁶ Garrigues (Garrigues y Uría, 1952) señala que dicho derecho abstracto a participar en los beneficios sociales «protege también al accionista contra la posible decisión de la sociedad de no repartir los beneficios que obtenga, reservándose los indefinidamente», ya que «la sociedad no puede negarse sistemáticamente a hacer reparto alguno de las ganancias arrojadas por los balances de fin de ejercicio, porque ello iría contra la finalidad perseguida por los accionistas al constituirse en sociedad, inmovilizaría los capitales de estos y haría ilusorio ese derecho de participar en las ganancias sociales que la ley eleva implícitamente a la más alta categoría dentro de los derechos del tenedor de las acciones».

un derecho abstracto «que no atribuye al socio ninguna acción de pago de cantidad» (García de Enterría e Iglesias Prada, 2016). De modo que no existe configurado legalmente un derecho atribuido al socio que obligue a la sociedad a repartir forzosamente las ganancias obtenidas en cada ejercicio. Por el contrario, el artículo 164 de la LSC establece la necesaria celebración de una junta general anual, en la que los socios debidamente reunidos habrán de pronunciarse sobre la aplicación del resultado, entre otras cuestiones.

Una vez que la junta general haya acordado repartir las ganancias sociales, nace a favor del socio un derecho al dividendo repartible (un derecho de crédito sobre su parte proporcional de los beneficios), que es diferente, pero deriva del derecho a participar en las ganancias sociales⁷. De manera que solo surgirá un derecho concreto al dividendo, si la junta, en materia de aplicación de resultado, acuerda su reparto.

La distribución entre los socios de dividendos solo se podrá acordar si se cumplen una serie de estipulaciones legales o, en su caso, estatutarias. La sociedad está obligada a constituir la denominada reserva legal, de modo que debe destinar al menos un 10% del beneficio del ejercicio, hasta que esta alcance al menos el 20% del capital social (art. 274.1 LSC). Es posible también que existan previsiones estatutarias, que establezcan la necesidad de que se constituyan reservas facultativas, siendo necesario, en dicho caso, que la sociedad cumpla primeramente con dicha previsión (art. 273.2 LSC). Además, el patrimonio neto no podrá ser, a consecuencia del reparto de dividendos, o resultar ser inferior al capital social (art. 273.2 LSC). Según establece el artículo 273.3 de la LSC, «se prohíbe igualmente toda distribución de beneficios a menos que el importe de las reservas disponibles sea, como mínimo, igual al importe de los gastos de investigación y desarrollo que figuren en el activo del balance». Todo ello, sin perjuicio de las obligaciones adicionales que hubiera de cumplir la sociedad en los supuestos de autocartera (arts. 140 y ss. LSC).

Una vez cubiertas dichas previsiones legales y estatutarias (en caso de que existan), la junta podrá acordar el reparto de dividendos, debiendo fijar la cuantía global a ser repartida entre los socios (no pudiendo determinar qué cuantía corresponde a cada uno de ellos, ya que dicha proporción estará regulada en la ley o en los estatutos)⁸. Los dividendos no solo se deberán repartir

⁷ Vid. la Sentencia del Tribunal Supremo –STS– de 10 de octubre de 1996 (núm. 788/1996), en la que se señala que «el derecho abstracto al dividendo [...] se concreta con el acuerdo de la junta general y el derecho de crédito del accionista contra la sociedad solo nace con el acuerdo de tal junta», o la STS de 19 de marzo de 1997 (núm. 215/1997), en la que podemos leer, «[s]iendo indudable el derecho del accionista de una sociedad anónima a participar en los beneficios de la misma, por medio del reparto de dividendos, hay que distinguir el derecho abstracto del mismo, que es indiscutible, y el derecho concreto, que no se obtiene sino desde que hay un acuerdo de la junta general de accionistas», o la STS de 30 de enero de 2002 (núm. 60/2002), o la STS de 7 de diciembre de 2011 (núm. 873/2011), entre otras.

⁸ Según el artículo 275.1 de la LSC, «[e]n la sociedad de responsabilidad limitada, salvo disposición contraria de los estatutos, la distribución de dividendos a los socios se realizará en proporción a su participación en el capital social». Mientras que en la sociedad anónima «la distribución de dividendos a las acciones ordinarias se realizará en proporción al capital que hubieran desembolsado». Los estatutos podrán establecer acciones o participaciones privilegiadas con derecho a obtención de un dividendo preferente (vid. art. 95 LSC).

con cargo al beneficio del ejercicio, sino que también se podrán repartir con cargo a reservas de libre disposición (art. 273.2 LSC).

La satisfacción, por lo tanto, del derecho económico establecido en el artículo 93 a) de la LSC a favor del socio dependerá de la junta y de la decisión que adopte respecto de la aplicación del resultado del ejercicio. Ahora bien, en aras de evitar que la junta pueda hacer un uso abusivo de dicha facultad, privando a los socios de su derecho a las ganancias sin motivos aparentes, el artículo 348 bis de la LSC se establece como un refuerzo del derecho del socio al dividendo. Refuerzo que primordialmente busca proteger al socio minoritario, configurándose, por lo tanto, como un derecho de las minorías.

3. ANTECEDENTES Y EVOLUCIÓN LEGISLATIVA. ESPECIAL REFERENCIA A LA SUSPENSIÓN Y VIGENCIA DEL ARTÍCULO 348 BIS DE LA LSC

3.1. CARACTERIZACIÓN GENERAL DEL DERECHO DE SEPARACIÓN DE LOS SOCIOS EN EL DERECHO DE SOCIEDADES ESPAÑOL

En el derecho de sociedades español se han venido recogiendo históricamente, tanto en los textos legales como en la jurisprudencia, dos regímenes reguladores del derecho de separación de los socios en atención al carácter personalista o capitalista de las sociedades.

De esta manera, en las sociedades de cariz personalista, se reconoce a favor de sus socios un derecho de separación libre o *ad nutum* cuando la sociedad tenga duración indeterminada, así como el derecho de separación mediando justa causa o, en algunos casos, el derecho de denuncia unilateral en las sociedades de duración determinada (Gallego Sánchez, 2013)⁹. Esta facultad de separación del socio tradicionalmente venía encontrando su justificación en el hecho de que este responde de manera personal e ilimitada de todas las deudas sociales, implicándose personalmente en la gestión social y sin la posibilidad de transmitir su posición en la misma sin que medie el consentimiento unánime de los demás socios, así como la asunción de ciertas obligaciones especialmente gravosas (Paz-Ares Rodríguez, 1991). Estas circunstancias, unidas al principio general de la prohibición en derecho de las vinculaciones *ad eternum*, justificaban el nacimiento a favor del socio de un derecho de separación (Girón Tena, 1976, p. 633).

Sin embargo, en la tradición legislativa española, para las sociedades de capital ha venido rigiendo un régimen de separación por causas regladas, la mayoría de ellas recogidas en la propia ley, susceptibles de ser ampliadas o modificadas por la voluntad de los socios expresada en

⁹ *Vid.*, a este respecto, los artículos 1.705 y 1.706 del CC y el artículo 224 del CCom., así como el artículo 15 de la Ley 12/1991, de 29 de abril, de agrupaciones de interés económico.

los estatutos sociales (Alfaro Águila-Real y Campins Vargas, 2014)¹⁰. La diferencia entre el régimen legal aplicable a sociedades capitalistas y personalistas parecía encontrar su justificación en la limitación de responsabilidad de los socios y la posibilidad de transmitir su participación en la sociedad que asiste a los socios de estas, en contraposición a la responsabilidad personal e ilimitada y el carácter especialmente cerrado de aquellas en lo relativo a la transmisión de la posición de sus socios¹¹.

Antes de la refundición de los diferentes textos normativos en materia de sociedades capitalistas, tanto la Ley de sociedades anónimas de 1989, como la Ley de sociedades de responsabilidad limitada de 1995 y el CCom., en lo relativo a las sociedades en comandita por acciones, ofrecían un tratamiento específico de las instituciones de la separación y exclusión de socios en función del tipo societario de que se tratase.

Así, en el título IX del texto refundido del año 2010, por el que se aprobó la actual LSC, puede observarse una regulación especialmente influenciada por el contenido del capítulo IX de la Ley de sociedades de responsabilidad limitada de 1995, que regulaba de manera amplia, estructurada, sistematizada y de manera armónica la separación y exclusión de socios. Es por ello que, bajo esta influencia, en la LSC se dota de un tratamiento unitario a las instituciones de la separación y exclusión de socios para todas las sociedades de capital, sin perjuicio de las especialidades contenidas para cada uno de los tipos sociales.

3.2. EL CAMBIO DE PARADIGMA 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. LA INTRODUCCIÓN DEL DERECHO DE SEPARACIÓN POR FALTA DE REPARTO DE DIVIDENDOS

De esta manera, hasta el año 2011, las causas de separación de los socios en las sociedades de capital aparecían recogidas en el artículo 346 de la LSC, pudiendo las mismas ser ampliadas en los estatutos sociales (*ex art.* 347 LSC). Sin embargo, el apartado 18 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, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas

¹⁰ Este es el régimen legal general consagrado en la LSC, sin perjuicio de que ciertas leyes especiales establezcan peculiaridades a las sociedades de capital que, además, reúnan los requisitos para encuadrarse dentro del supuesto de hecho de tales sociedades. *Vid.*, a este respecto, el artículo 13 de la Ley 2/2007, de 15 de marzo, de sociedades profesionales, y el artículo 16 de la Ley 44/2015, de 14 de octubre, de sociedades laborales y participadas.

¹¹ En este sentido, es reiterada la jurisprudencia al coincidir que en la estructura corporativista y relativamente abierta de las sociedades de capital, el régimen de separación de socios reviste un carácter tasado y condicionado al acaecimiento de determinadas circunstancias, en contraposición al régimen de las sociedades personalistas. *Vid.*, a este respecto, el fundamento de derecho segundo de la STS de 15 de noviembre de 2011 (núm. 796/2011).

de sociedades cotizadas, modificó el, hasta entonces, régimen legal del derecho de separación en las sociedades capitalistas a través de la introducción del artículo 348 bis de la LSC.

Por virtud de lo dispuesto en esta norma se reconoció en el año 2011 el derecho de todo socio de separarse de una sociedad de capital no cotizada a partir del quinto ejercicio a contar desde la inscripción en el Registro Mercantil, siempre y cuando este hubiera votado a favor del reparto de dividendos y la junta general no hubiese acordado el reparto de, al menos, un tercio de los beneficios propios de la explotación del objeto social, libremente repartibles, obtenidos durante el ejercicio anterior¹².

3.3. LA VIGENCIA DEL ARTÍCULO 348 BIS DE LA LSC EN EL CONTEXTO DE LA CRISIS ECONÓMICA

Por contradictorio que pudiera parecer, la vigencia de este precepto, que pronto fue objeto de incisivas críticas doctrinales y que había suscitado tanta premura y urgencia técnica y económica en la mente del legislador, enseguida fue suspendida en atención a las dificultades derivadas de su aplicación práctica y a la complicada coyuntura económica nacional.

Así, legislativamente se optó por introducir una disposición transitoria en la LSC por medio del artículo primero, apartado cuatro, 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, que supuso la suspensión del precepto hasta el día 31 de diciembre de 2014, algunos meses después de su entrada en vigor. Años después, y nuevamente ante la inminente entrada en vigor de tan polémico artículo, se modifica el contenido de la disposición transitoria de la propia LSC, por medio de la disposición final primera del Real Decreto-Ley 11/2014, de 5 de septiembre, de medidas urgentes en materia concursal, prorrogando la suspensión de la vigencia del artículo 348 bis de la LSC hasta el día 31 de diciembre de 2016.

Como puede inferirse de este complejo y, en buena medida, incoherente íter legislativo sobre la vigencia del malhadado artículo 348 bis de la LSC, el legislador –más allá de la deficiente técnica normativa–¹³ ha venido concatenando sucesivos periodos de suspensión inmediatamente subsiguientes a la inclusión *ex novo* del artículo 348 bis de la LSC, sin llegar nunca finalmente a derogar el precepto. Todo ello hasta provocar la segunda, y esta vez más sostenida, entrada en vigor el pasado 1 de enero de 2017 del controvertido artículo 348 bis de la LSC¹⁴.

¹² *Vid. infra* en el texto el análisis exegético de cada uno de los elementos integradores del supuesto de hecho de la norma.

¹³ En este sentido, es de mencionar el silencio en cuanto a las razones de oportunidad o conveniencia que aconsejaban la suspensión del precepto aportadas por el legislador. No en vano, en ninguno de los textos normativos que implicaron la suspensión del precepto pueden encontrarse explicaciones, ni fundamentación alguna que aconsejen la suspensión del artículo 348 bis de la LSC.

¹⁴ Teniendo en cuenta los dos periodos de vigencia del precepto, el mismo hasta la fecha ha permanecido vigente entre el 2 de octubre y el 24 de junio de 2012, y desde el 1 de enero hasta la fecha de finalización del presente trabajo.

4. ANÁLISIS EXEGÉTICO DEL SUPUESTO DE HECHO DE LA NORMA

4.1. SUPUESTO DE HECHO DE LA NORMA Y ÁMBITO SUBJETIVO

Con el nuevo derecho de separación introducido en el año 2011, parece claro que el legislador pretendió dotar a los socios minoritarios de sociedades cerradas de una herramienta tendente a prevenir o, de algún modo, aliviar los conflictos intrasocietarios, permitiendo al socio disidente separarse de la sociedad en caso de falta de reparto de dividendos, lo que en muchas ocasiones tiene lugar en las sociedades cerradas en las que los socios mayoritarios obtienen rendimientos por vías alternativas al reparto de dividendos (Bago Oria, 2010)¹⁵.

No obstante, por asombroso que pudiera parecer, la norma no supedita el nacimiento del derecho de separación por falta de reparto de dividendos a que dicha carencia tenga un carácter sistemático o patológico, sino que, como veremos más adelante¹⁶, el derecho surge de manera separada e independiente en cada ejercicio social a partir del quinto desde la inscripción registral de la sociedad.

En cuanto al ámbito subjetivo del precepto, del mismo se exceptúa de manera expresa a las sociedades cotizadas (apartado 3 del art. 348 bis LSC), lo cual puede calificarse seguramente como el único acierto legislativo de la norma. Principalmente debido al hecho de que el reconocimiento de un derecho de separación en una sociedad cotizada carece de todo sentido práctico toda vez que el socio disconforme siempre tiene la opción de enajenar sus acciones en el mercado secundario en que cotiza la sociedad. Por lo demás, no se recoge en el articulado ninguna salvedad expresa en caso de ejercicio abusivo por el socio minoritario, ni sobre su aplicabilidad en caso de concurso o de acuerdo de refinanciación homologado judicialmente.

A este respecto, cabe preguntarse sobre la idoneidad de la opción legislativa, ya que en el derecho comparado encontramos formas menos gravosas que la separación del socio para la sociedad. Así, en el derecho inglés encontramos la posibilidad de que los tribunales decidan sobre la salida del minoritario a través de la compra de su paquete accionario por los demás socios o por la sociedad (Megías López, 2014, pp. 23-25; AA. VV., 2004, pp. 24-40) y en el derecho continental encontramos remedios de índole legislativa y jurisprudencial tendentes a regular el sistema de ventas y separaciones forzosas de los socios sin la necesidad de recoger legislativamente un precepto tan sumamente agresivo y potencialmente perjudicial para la viabilidad de la empresa social (Sánchez González, 2017). Tal y como se infiere, nuestro legislador ha optado por introducir una causa legal de separación autónoma y con una sustantividad propia respecto del resto de causas de separación contempladas en la ley (Megías López, 2014, pp. 23-25).

¹⁵ *V. g.*, a través de la remuneración de administradores, préstamos participativos o arrendamiento de bienes titularidad de los socios a la sociedad.

¹⁶ *Vid. infra* en el texto.

4.2. REQUISITOS PARA EL NACIMIENTO DEL DERECHO DE SEPARACIÓN POR FALTA DE REPARTO DE DIVIDENDOS

Pese a las numerosas dudas interpretativas que la sola lectura del precepto genera, puede inferirse nítidamente que para su activación necesariamente han de concurrir los tres elementos que se analizan en los subepígrafes siguientes: (i) el voto por parte del socio a favor de la distribución de dividendos; (ii) la falta de distribución de, al menos, un tercio de los beneficios propios de la explotación del objeto social; y (iii) el transcurso de un plazo de cinco años a contar desde la inscripción de la sociedad en el Registro Mercantil.

4.2.1. El voto favorable del socio a favor de la distribución de dividendos

Probablemente de los tres elementos analizados, el del voto favorable que pretende su egrésión de la sociedad sea el que menos dudas interpretativas plantee, puesto que el tenor literal del artículo únicamente exige «que hubiera votado a favor de la distribución de dividendos». A este respecto, entendemos que resultaría una interpretación un tanto alambicada y contraria a la finalidad de la norma exigir para la aparición del derecho de separación que el socio hubiera efectivamente propuesto un acuerdo consistente en el reparto de dividendos. Siendo suficiente, a nuestro entender, para colmar las exigencias del articulado el voto en contra, proponiendo el reparto de dividendos de la propuesta mayoritaria tendente a destinar a reservas los beneficios del ejercicio.

En otro orden de cosas, es de destacar que en la norma no se recoge exigencia ninguna sobre la condición de socio durante los ejercicios previos al quinto desde la inscripción registral aludido en la ley. Por otra parte, tampoco parece ofrecer ninguna duda interpretativa respecto de la falta de legitimidad de los socios sin voto para el ejercicio de este derecho. A tal conclusión ha de llegarse a través de una interpretación literal del precepto en el cual se exige expresamente el voto del socio disidente unido al hecho de que los socios sin voto se encuentran en una situación privilegiada respecto del reparto de dividendos (art. 99 LSC) (García Sanz, 2011).

4.2.2. La falta de distribución de, al menos, un tercio de los beneficios propios de la explotación del objeto social

Como segundo requisito a analizar, ha de abordarse la falta de acuerdo sobre el reparto 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».

En cuanto atañe a los beneficios a que se refiere el artículo 348 bis de la LSC, nuevamente encontramos en este punto un claro ejemplo del escaso acierto del contenido literal del tenor del precepto. Puesto que, si precisamente la finalidad de la norma era la prevención de abusos

y de conflictos intrasocietarios, mucha mayor protección y seguridad jurídica pudiera haberse aportado conforme al tenor literal de la Propuesta de la Comisión General de la Codificación de 16 de mayo de 2002, ya que en el artículo 150 de esta se hacía referencia de manera clara a «un tercio de los beneficios legalmente repartibles», evitando así que el conflicto intrasocietario sobre la aplicación del resultado se vea convertido en una contienda esencialmente pericial sobre qué beneficios ha de entenderse derivan de la explotación del objeto social (Brenes Cortés, 2011).

4.2.3. El transcurso de un plazo de cinco años a contar desde la inscripción de la sociedad en el Registro Mercantil

Pese a la rigidez y exigencia del tenor literal del artículo 348 bis de la LSC, parece encontrarse en el mismo un sutil endulzamiento o concesión, puesto que el controvertido precepto no resulta de aplicación durante los primeros cinco ejercicios contados desde la inscripción registral de la sociedad, momento en el que la sociedad obtiene la personalidad jurídica propia del tipo social escogido (*ex art. 33 LSC*). Como puede desprenderse de la lectura del precepto, el transcurso del lapso temporal inicial se configura como un hecho objetivo vinculado única y exclusivamente a la inscripción registral, obviando por lo demás toda referencia al reparto de dividendos durante los ejercicios anteriores.

El quinto ejercicio al cual se hace referencia en el artículo 348 bis de la LSC entendemos que ha de ser interpretado en su sentido gramatical, de tal manera que la junta general en que se decida respecto de la aprobación de cuentas del cuarto ejercicio habrá de ser la que se tome en cuenta a efectos del nacimiento del derecho de separación. Toda vez que, según el sentido gramatical de la norma, el derecho habrá de ser de aplicación «[a] partir del quinto ejercicio», siendo este en el que se decida sobre la aplicación del resultado del ejercicio anterior, así como sobre la aprobación de la gestión social y de las cuentas anuales (art. 164.1 LSC)¹⁷.

Por último, presenta especiales dudas interpretativas, respecto del transcurso del plazo inicial, qué ha de ocurrir en los casos en que, a través de una modificación estructural, la empresa social continúa desarrollándose, en todo o en parte, bajo la personalidad jurídica de un ente diferente a la sociedad inscrita desde hace, al menos, cinco ejercicios. Pese a que se trata de un supuesto ciertamente dudoso, atendiendo al marcado carácter tuitivo del artículo 348 bis de la LSC y guiándonos por una interpretación finalista del mismo, hemos de entender que permanecería intacto el derecho del socio a separarse en caso de falta de reparto de dividendos. Puesto que el objeto protector de la norma recae en la empresa social generadora de riqueza y, consecuentemente, de dividendos repartibles y no sobre la concreta persona jurídica en el seno de la cual se adopta en cada ejercicio la decisión relativa a la aplicación del resultado.

¹⁷ En este mismo sentido parece encaminarse la temprana jurisprudencia menor. *Vid.* Sentencia del Juzgado de lo Mercantil, número 1, de Barcelona, de 21 de junio de 2013 (núm. 63/2013).

4.3. CONSIDERACIONES GENERALES SOBRE EL TENOR LITERAL DEL ARTÍCULO 348 BIS DE LA LSC

Una vez efectuada la disección conceptual del polémico artículo 348 bis de la LSC, nuevamente se evidencian sus deficiencias técnicas, así como el escaso acierto del legislador en el momento de divergir respecto de la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles del año 2002.

Así, los conflictos societarios que parecen ser expulsados por la puerta en cuanto a la concreta aplicación del resultado en cada ejercicio parecen estar siendo readmitidos por una ventana que se abre a la hora de determinar qué porcentaje del resultado ha de entenderse derivado de la explotación del objeto social. De igual manera, resulta poco acertada la dicción legal de la norma, ya que en ella se elude toda alusión a los resultados de la sociedad en ejercicios anteriores, a los deberes de lealtad del socio, a la confrontación entre este derecho y el interés social o al impacto que el ejercicio del mismo pudiera tener sobre la viabilidad de la propia sociedad. Así, finalmente el legislador, que al incluir esta norma pretendía proteger al socio minoritario ante comportamientos abusivos y antisociales de la mayoría, ha terminado por servir en bandeja de plata un poderoso derecho no condicionado para que socios minoritarios adquieran de manera artificiosa, fáctica y abusiva el control de la sociedad a efectos de determinar la aplicación del resultado bajo la coacción de ejercitar su derecho de separación.

5. IMPACTO DE LA AUTONOMÍA DE LA VOLUNTAD Y CARÁCTER DISPONIBLE DEL DERECHO DE SEPARACIÓN EN CASO DE FALTA DE DISTRIBUCIÓN DE DIVIDENDOS. EN TORNO A SU POSIBLE DEROGACIÓN, MODULACIÓN O MODIFICACIÓN POR VÍA ESTATUTARIA

Una vez llevado a cabo el análisis exegético que merece el supuesto de hecho de la norma, una de las dudas que inevitablemente se nos plantean, derivada del silencio normativo al respecto, es el carácter imperativo o dispositivo del precepto. Cuestión esta que ha sido tratada en profundidad de manera acalorada y vehemente por numerosos autores, los cuales han ido conformando, en esencia, dos nutridos sectores que vienen a defender la posibilidad o imposibilidad de regular estatutariamente el derecho. Representando, en enésima ocasión, la clásica disyuntiva doctrinal entre las tesis contractualistas e institucionalistas en la interpretación de la normativa societaria, en que históricamente se ha dividido nuestra doctrina científica (Sánchez González, 2017).

En cualquier caso, las razones en que se fundamentan uno y otro sector son especialmente prolijas y lo suficientemente fundamentadas para hacer a la cuestión merecedora de un especial interés, puesto que en ellas se combinan argumentos circunstanciales relativos a la concreta renunciabilidad del precepto, ya sea en los propios estatutos sociales, en un pacto parasocial o en la propia junta general en que se decide la aplicación del resultado, con argumentos transversales de derecho privado y los principios informadores de todo el derecho de sociedades.

Aquellos autores que sostienen el carácter imperativo de la norma encuentran su fundamentación axiológica en el carácter imperativo, por principio, de las normas jurídicas, así como en la configuración con que el legislador ha dotado al régimen de separación y exclusión de socios, restringiendo la autonomía de la voluntad de estos en la medida en que se reconocen como causas legales de separación o exclusión algunas que podrían ser pactadas por los propios socios en el contrato social (Alonso Ledesma, 2013)¹⁸. Además, respecto del precepto analizado, argumentan que al admitir que los socios por unanimidad pudieran renunciar a la protección que las previsiones contenidas en el artículo 348 bis de la LSC les conceden, el socio minoritario en la mayoría de las ocasiones se vería obligado a consentir, forzado por la tesitura concreta de la sociedad o por la presión ejercida por las mayorías, eludiéndose así el fin que la norma pretende proteger (Brenes Cortés, 2017).

El tercer argumento de peso aportado por este sector de la doctrina encuentra su fundamentación en el íter legislativo del precepto, basándose en cuanto respecta al mismo en dos momentos críticos en su génesis legislativa. En primer lugar, la norma introducida en el año 2011 guarda silencio respecto a su eventual regulación estatutaria, por contraposición al artículo 150 de la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles del año 2002 (Sánchez González, 2017)¹⁹ en el que sí que se reconocía de manera expresa la posibilidad de suprimir el derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos en los estatutos sociales, así como en la falta de éxito que tuvo en sede parlamentaria la Proposición no de Ley sobre modificación del artículo 348 bis de la LSC, presentada por el grupo parlamentario catalán Convergencia i Unió, por la que se instaba al Gobierno a reformar en el plazo más breve posible tan controvertido artículo²⁰.

Por el contrario, entre aquellos autores que defienden la posibilidad de regular, e incluso suprimir, el derecho de separación por falta de reparto de dividendos, tanto en los estatutos sociales, como en un pacto parasocial, se esgrime que los argumentos tendentes a considerar el precepto imperativo son meramente formales. No siendo, por ende, necesaria la habilitación legal expresa para que los socios, al amparo de la autonomía de la voluntad, puedan incluir en los estatutos sociales o en un pacto parasocial un contenido distinto del tenor literal de la LSC. Antes, al contrario –sostienen estos autores–, en el derecho de sociedades español rige el paradigma contrario, pudiendo los socios con base en el artículo 28 de la LSC incluir en los estatutos sociales cuales-

¹⁸ *Vid.*, sobre el carácter inderogable del derecho de separación, Uría (1976), Girón Tena (1952), Martínez Sanz (1996) y Velasco Alonso (1976).

¹⁹ A este respecto, resulta especialmente ilustrativo el contenido de la enmienda número 21 presentada por el Grupo Parlamentario Popular en el Congreso de los Diputados finalmente aceptada, en el que se detallaba la oportunidad de la inclusión de la norma y la conveniencia de los extremos en que se diferenciaba frente al texto propuesto por la Comisión General de la Codificación.

²⁰ *Vid.*, sobre esta Proposición no de Ley, las páginas 22 y 23 del Boletín Oficial de las Cortes Generales del Congreso de los Diputados de 6 de marzo de 2012, en las que puede encontrarse la justificación a la misma aportada por el grupo parlamentario catalán Convergencia i Unió.

quiera pactos o condiciones, siempre y cuando los mismos no sean contrarios a las leyes ni a los principios configuradores del tipo social elegido (Alfaro Águila-Real, 1996).

Por lo tanto, para que una norma sea considerada imperativa, ha de estar justificado por razones poderosas, pues la libertad contractual no es sino una concreción de un derecho constitucional (art. 10 Constitución española). En este mismo sentido, según señala este nutrido sector de la doctrina, las normas imperativas recogidas en la LSC generalmente incluyen una prohibición expresa respecto de cualquier posible pacto en contrario²¹.

Algunos autores, a mayor abundamiento, fundamentan el carácter dispositivo de la norma con base en la libertad con que cuentan los socios para recoger en los estatutos sociales cualesquiera reservas obligatorias por vía estatutaria, incluso llegando estas a representar la totalidad de los beneficios obtenidos durante el ejercicio social (Álvarez Royo-Villanova y Fernández del Pozo, 2017). No obstante, a nuestro entender, al realizar las afirmaciones antecedentes, estos autores incurren en la conocida como falacia del *petitio principii*. Pues para llegar a la conclusión de que el precepto es derogable a través de la autonomía de la voluntad de los socios, se parte de la premisa de que en los estatutos sociales puede consignarse una obligación que impida el reparto de dividendos de manera sistemática. Para ello, estos autores entienden que tal reserva estatutaria no supone una contravención de los principios configuradores de las sociedades de capital, toda vez que de esta manera se estaría privando a la junta general de la posibilidad de resolver sobre la aplicación del resultado (art. 273 LSC) en caso de que se hubieran obtenido beneficios. Ello supondría, además, que la junta general ordinaria se vería inhabilitada estatutariamente para la toma de una de las decisiones encomendadas por la propia LSC (art. 164.1 LSC) y que el socio se vería privado de su derecho a participar en las ganancias sociales (art. 93 a) LSC)²². Por las razones aquí expuestas, parece coherente afirmar la imposibilidad de considerar el precepto de carácter dispositivo basándonos en la pretendida posibilidad de regular estatutariamente el destino de todos los beneficios del ejercicio a fin de dotar una reserva estatutaria.

Respecto de la controvertida cuestión sobre una eventual contrariedad a los principios configuradores de las sociedades de capital, se ha defendido también que la restricción *a posteriori* de este derecho de separación *sui generis*, es decir, configurada como una restricción y no como una renuncia plena, sería suficiente para evitar cualquier contradicción con los principios informadores de las sociedades de capital. Así, se sostiene que el derecho de separación no forma parte de los principios configuradores del tipo, no incardinándose como un elemento esencial del orden público societario, siendo, por tanto, susceptible de ser modificado o suprimido por la autonomía de la voluntad (arts. 28 LSC y 6.2 y 1.255 CC) (Campins Vargas, 2012).

²¹ *V. g.*, el extenso régimen de prohibiciones contenido en el artículo 96 de la LSC en materia de privilegio.

²² Todo ello, sin perjuicio de que la modificación de los estatutos, tendente a elevar el importe de las reservas estatutarias a la totalidad de los beneficios sociales o por encima de los dos tercios, no pueda entenderse como un manifiesto fraude de ley (art. 6.4 CC) tendente a eludir el derecho de separación de los socios por falta de reparto de dividendos o un acuerdo social impuesto por la mayoría de manera abusiva (art. 204.1 II LSC).

En conclusión, una vez esbozadas las dos principales posturas que encontramos en nuestra doctrina, parece coherente concluir que la rigidez de la norma nos aboca a reiterar nuestro alineamiento con aquellas voces de la doctrina que defienden la imperatividad del precepto. A tamaño aseveración hemos de llegar prestando una especial atención al iter parlamentario del precepto, así como a la expresa supresión realizada por el legislador frente a la propuesta del año 2002 y al naufragio cameral de la Proposición no de Ley del año 2010.

De igual manera, el carácter imperativo del precepto se justifica partiendo de la *ratio legis* del mismo, es decir, la opresión del socio minoritario, lo que convierte al precepto en un justo motivo, tendente a amparar a la parte débil, del cual deriva su naturaleza irrenunciable (Vázquez Lépinette, 2012) por tratarse de una norma integradora del régimen tuitivo de las minorías, configurado con carácter general como no dispositivo. Con base en idénticas razones, hemos de entender el tenor literal del artículo 348 bis de la LSC como lo suficientemente exhaustivo²³, toda vez que el legislador ha delimitado con detalle el supuesto de hecho de la norma, como para considerarlo un precepto de naturaleza imperativa, suprimiendo así toda posible modulación, derogación o modificación a través de los estatutos sociales o de un pacto parasocial.

6. ESPECIAL INCIDENCIA DEL EJERCICIO DEL DERECHO DE SEPARACIÓN POR FALTA DE REPARTO DE DIVIDENDOS EN LA SOLVENCIA DE LA SOCIEDAD. CALIFICACIÓN CONCURSAL DEL CRÉDITO

Una de las cuestiones más polémicas y que ha generado un mayor número de críticas por parte de la doctrina consiste en la incidencia del ejercicio del derecho de separación vía artículo 348 bis de la LSC en la solvencia y subsistencia de la sociedad. Las estadísticas elaboradas por el Registro Mercantil Central demuestran que la cuestión no es baladí, ya que, en el año 2017, la mayor parte de las sociedades anónimas o limitadas se constituyeron con el capital social mínimo exigido por el artículo 4.3 de la LSC (sesenta mil euros) y 4.1 de la LSC (tres mil euros), respectivamente (Registro Mercantil Central, 2018)²⁴. En estas condiciones, el empleo del artículo 348 bis de la LSC por parte de los socios no solo puede poner en riesgo la solvencia de la sociedad, sino también su subsistencia, ya que la separación del socio, con el correlativo reintegro de sus participaciones o acciones (reembolso al que se refiere el art. 356 LSC), podría tener como consecuencia que el capital social quedara por debajo del mínimo legalmente exigido, situación regulada en el artículo 363.1 f) de la LSC como causa de disolución obligatoria.

²³ *Vid.*, a este respecto, el análisis exegético del supuesto de hecho de la norma en el epígrafe 4, *supra* en el texto.

²⁴ En el año 2017, el 71% de las sociedades anónimas se constituyó con un capital de sesenta mil a sesenta y tres mil euros. Mientras que el 74% de las sociedades de responsabilidad limitada se constituyó con un capital de tres mil a tres mil trescientos euros. Estos porcentajes son muy similares en años anteriores (2015 o 2016, por ejemplo).

Otra cuestión de gran importancia consiste en determinar cuál debe ser el orden de prelación del crédito del socio que ejercita el derecho de separación (en virtud del art. 348 bis LSC) en caso de concurso de la sociedad. A este respecto, y a falta de pronunciamiento por parte del Tribunal Supremo, resulta relevante la Sentencia de la Audiencia Provincial –SAP– de La Coruña de 15 de enero de 2018 (núm. 12/2018), ya que en ella el tribunal se pronuncia sobre la calificación del crédito de reembolso de un accionista que había hecho uso del artículo 348 bis de la LSC.

En dicha sentencia se señala que, en primera instancia, el juez del concurso había estimado el crédito procedente del derecho de separación del socio por falta de distribución de dividendos como contingente sin cuantía propia y subordinado. El Juzgado de lo Mercantil consideró que el derecho económico que resulta del ejercicio del derecho de separación corresponde al rescate de la aportación del socio al patrimonio social, es decir, corresponde a un derecho del socio a participar en el patrimonio resultante de la liquidación, anticipado en el tiempo (FD 3.º). Dicha argumentación es defendida por diversos autores, que consideran que el derecho que surge al ejercitar el derecho de separación tiene la misma naturaleza jurídica que el derecho a recibir el patrimonio resultante de la liquidación (presentando como única diferencia que la satisfacción del derecho de separación se adelanta temporalmente y que se produce con independencia de la continuación de las actividades sociales) (Beltrán Sánchez, 2006). Esta misma naturaleza determinaría que la satisfacción del crédito del socio solo pudiera tener lugar después del pago de todos los créditos de los terceros que mantuvieran vínculos con la sociedad, siendo, por lo tanto, un crédito subordinado.

La Audiencia Provincial, sin embargo, se muestra contraria a dicho planteamiento, argumentando que no se puede identificar el derecho de separación con la disolución y liquidación de la sociedad²⁵. Señala el tribunal que la LSC no condiciona la percepción del reembolso, en el caso del ejercicio del derecho de separación, a la previa liquidación de los créditos de los acreedores sociales por deudas anteriores al ejercicio de tal derecho, sino que ofrece otros mecanismos de protección.

Señala además la audiencia que el crédito que surge a favor del socio, tras hacer uso del derecho de separación regulado en el artículo 348 bis de la LSC, no puede considerarse como subordinado en virtud del artículo 92.5.º de la Ley Concursal (LC), tal y como argumentaba el juez del concurso, al considerar al socio como una persona especialmente relacionada con la sociedad concursada.

A este respecto, resulta crucial para la calificación del crédito determinar cuándo se produce la pérdida de la condición de socio por parte del accionista. El tribunal, sintetizando la división doctrinal, señala que un sector sostiene que la pérdida del *status socii* tiene lugar tras la recepción por la sociedad de la manifestación del ejercicio del derecho de separación, mientras que antagónicamente otro sector de la doctrina defiende la tesis de que la misma se conserva en tanto

²⁵ Se señala en la sentencia que: «No podemos identificar el ejercicio de tal derecho con la disolución y liquidación de la sociedad, pues suponen la desaparición de la mercantil, mientras que, en los casos de exclusión o separación, se mantiene la estructura corporativa, aun cuando la sociedad, en cierto grado, se despatrimonialice por la devolución del valor de las participaciones sociales o acciones del socio o socios sedicentes». SAP de La Coruña de 15 de enero de 2018 (FJ 4.º).

en cuanto no se le pague el valor de su cuota²⁶. La audiencia se muestra partidaria de la primera tesis, defendiendo que la separación *ex* artículo 348 bis de la LSC genera un derecho inmediato del socio al reembolso del valor y que despliega su eficacia desde que se ejercita.

El tribunal va más allá señalando que, aunque se considerase que persiste la condición de socio hasta que la sociedad decida unilateralmente abonar su derecho, tampoco se daría el presupuesto para la subordinación del crédito. Aduce que el derecho de crédito del socio que ha ejercitado el derecho de separación *vía* artículo 348 bis de la LSC no encaja en la calificación jurídica de «préstamos o actos con análoga finalidad» a la que hace referencia el artículo 92.5.º de la LC²⁷.

A modo de conclusión, la audiencia declara que el crédito de reembolso del socio por el ejercicio del derecho de separación es contingente sin cuantía propia (art. 87.3 LC) y ordinario (art. 89.3 LC). La sentencia, como se ha señalado antes, resulta especialmente relevante y establece criterios importantes a la hora de fijar el orden de prelación del crédito del socio que ejercita el derecho de separación, en virtud del artículo 348 bis de la LSC, en caso de concurso.

7. ANÁLISIS DE LA JURISPRUDENCIA Y DOCTRINA DE LA DIRECCIÓN GENERAL DE LOS REGISTROS Y DEL NOTARIADO

7.1. LA JURISPRUDENCIA RELATIVA AL REPARTO DE DIVIDENDOS PREVIA AL ARTÍCULO 348 BIS DE LA LSC

La decisión por parte de la junta de invertir las ganancias en forma de reservas o de repartirlas como dividendos ha sido, en numerosas ocasiones, una fuente de conflictos entre socios. Dichos conflictos se han dado con mayor frecuencia en sociedades familiares de carácter cerrado, en las cuales los socios minoritarios se han visto, en ocasiones, perjudicados por medio del uso de maniobras abusivas por parte de los mayoritarios, al no acordar de manera reiterada el reparto de dividendos, optando por el atesoramiento.

Dichos conflictos han conllevado, en muchas ocasiones, el enjuiciamiento por parte de los socios minoritarios de la decisión adoptada por la junta en cuanto a la aplicación del resultado, existiendo una tendencia general de los tribunales a considerar que la junta es libre en cuanto a la decisión de si

²⁶ SAP de La Coruña de 15 de enero de 2018 (FJ 4.º).

²⁷ Señala el tribunal que: «Desde luego, sería una interpretación extensiva, y, por lo tanto, inasumible, considerar que la aportación que el socio hace al capital social constituye una forma de financiación a la sociedad y que debe asimilarse a una operación de préstamo [...]. Al realizar la aportación al capital social el socio sabe que esta es una cantidad de garantía, a la que no tiene derecho a devolución, como, por el contrario, acontece en el supuesto de que se tratase de un préstamo, sin perjuicio de lo que resulte de las operaciones liquidatorias, una vez disuelta la sociedad, que conforma un situación jurídica muy diferente». SAP de La Coruña de 15 de enero de 2018 (FJ 5.º).

debe reinvertir o repartir las ganancias obtenidas en forma de dividendo. De modo que se partía de la premisa de que cualquier decisión de reinvertir es legítima (*ex art. 273.1 LSC*), salvo que esta pueda considerarse abusiva, es decir, quedando la discrecionalidad de la decisión limitada únicamente por la prohibición del abuso del derecho (*art. 7.2 CC*) (Diez-Picazo, 1992), lo que exigía que el socio tuviera que probar que el acuerdo adoptado tenía como única finalidad perjudicar a la minoría²⁸.

De esta manera, se vino configurando un nutrido cuerpo jurisprudencial que consideraba como abusivos los acuerdos que, sin encontrar su fundamento en una causa económica o empresarial legítima y razonable, implicaban el atesoramiento sistemático de beneficios destinados a la dotación de reservas voluntarias. Esta decisión en la mayoría de las ocasiones era acordada por el socio o los socios mayoritarios, quienes, a su vez, en muchas ocasiones obtenían rendimientos económicos por parte de la sociedad a través de otros cauces. Así, en conexión con la frecuente causa lucrativa del negocio societario, estos acuerdos terminaban por no perseguir un interés legítimo ni para los socios, desde una perspectiva contractual, ni para la propia sociedad, desde una perspectiva institucional, adoptándose en perjuicio de la minoría (Alfaro Águila-Real y Massaguer Fuentes, 2015)²⁹.

En este contexto, los socios minoritarios tenían la facultad de impugnar aquellos acuerdos adoptados por la junta que fueran contrarios al reparto de dividendos, pero en la práctica encontraban una gran dificultad a la hora de que los tribunales declararan dichos acuerdos abusivos (Alfaro Águila-Real y Campins Vargas, 2014). E incluso cuando estos eran declarados abusivos, se planteaba por los órganos jurisdiccionales el problema de la integración de la voluntad social, es decir, la problemática de si la sentencia debía limitarse a declarar la nulidad o anulabilidad del acuerdo o si, por el contrario, debía además condenar a la sociedad a repartir los beneficios (Sánchez-Calero Guilarte, 7 de marzo de 2014).

7.2. LA TEMPRANA JURISPRUDENCIA TRAS LA ENTRADA EN VIGOR DEL ARTÍCULO 348 BIS DE LA LSC

Debido a la dialéctica vigencia-suspensión sufrida por el precepto, pese a que el mismo fue acuñado *ex novo* por el legislador en el año 2011, su análisis jurisprudencial se ha visto sumamente entorpecido con motivo del escaso número de litigios sobre el mismo que han podido llegar a las más altas instancias jurisdiccionales (Embid Irujo, 27 de diciembre de 2017).

Así, a la fecha de redacción del presente trabajo, no se cuenta con ningún pronunciamiento sobre la materia por parte del Tribunal Supremo y únicamente han sido hechas públicas escasas decenas de sentencias de las audiencias provinciales. No obstante, pese al carácter necesariamente limitado y provisional del mismo, en las próximas líneas nos aventuramos a hacer un análisis de

²⁸ Para mayor análisis de la jurisprudencia dictada, puede consultarse Alfaro Águila-Real y Campins Vargas (2011).

²⁹ No en vano, esta jurisprudencia sobre el atesoramiento de beneficios es uno de los supuestos que encontramos en el origen de la nueva redacción del artículo 204.1 de la LSC en el que se define el abuso de mayoría.

los tempranos pronunciamientos judiciales que examinan algunos de los aspectos más relevantes de tan controvertido precepto.

Por cuanto respecta a qué hemos de entender por los beneficios propios de la explotación del objeto social, encontramos la SAP de Barcelona de 26 de marzo de 2015 (núm. 81/2015), que viene a adoptar en sus fundamentos jurídicos quinto a noveno una interpretación amplia de dicho concepto, entendiéndose que, a tales efectos, deben ser considerados beneficios propios del objeto social todos aquellos salvo los beneficios atípicos o extraordinarios. Como se ve, todo ingreso contable susceptible de presentar alguna conexión con el objeto social habrá de entenderse como propio del objeto social, con independencia de la recurrencia o frecuencia con que los mismos se produzcan en el desarrollo regular de la sociedad.

Por cuanto respecta al requisito del voto a favor del reparto de dividendos del socio cuya separación pretende, la doctrina de las audiencias provinciales se muestra especialmente flexible en cuanto a la forma y tiempo en que la misma debe producirse. Así, las audiencias provinciales entienden como una actividad suficiente por parte del socio el voto en contra del socio disidente al acuerdo de aplicación del resultado, previa exigencia por su parte del reparto de dividendos³⁰.

Por último, en atención a la forma y plazo en que debe ejercitarse el derecho de separación, la doctrina de las audiencias provinciales conviene en tomar como *dies a quo* para el ejercicio del derecho de separación la fecha en que se hubiera celebrado la junta y no la fecha en que la misma hubiera sido convocada, fecha que también ha de ser tenida en cuenta a los efectos de la vigencia del precepto³¹. Una vez celebrada la junta, el socio discrepante con el parecer mayoritario que hubiera votado a favor del reparto de dividendos contará con un mes para ejercer de manera fehaciente su derecho de separación³².

7.3. LA DOCTRINA DE LA DIRECCIÓN GENERAL DE LOS REGISTROS Y DEL NOTARIADO SOBRE EL MALHADADO ARTÍCULO 348 BIS DE LA LSC

Aunque, como se ha señalado anteriormente, el artículo 348 bis de la LSC lleve poco tiempo en vigor, la Dirección General de los Registros y del Notariado (en adelante, DGRN) ya ha

³⁰ En este sentido, revisten especial interés las consideraciones de la ya aludida SAP de Barcelona de 26 de marzo de 2015 (núm. 81/2015), en la que en sede de sociedades anónimas se exonera expresamente al socio de la carga de presentar un complemento de convocatoria introduciendo una propuesta de reparto de dividendos; puesto que lo contrario supondría vedar el derecho de separación por falta de reparto de dividendos a aquellos socios que ostentaran una participación inferior al 5% exigido en el artículo 172 de la LSC para el complemento de convocatoria.

³¹ *Vid.*, a este respecto, el fundamento jurídico quinto de la SAP de La Coruña de 1 de febrero de 2018 (núm. 34/2018).

³² Sobre este particular, reviste un especial interés la SAP de Santa Cruz de Tenerife de 2 de diciembre de 2015 (núm. 322/2015), que vino a entender que satisfacía este requisito el hecho de que el socio hubiera ejercido su derecho de separación de manera oral en presencia del notario público encargado de levantar el acta de la junta.

resuelto algunos supuestos en los que se ha abordado la aplicación de dicho precepto, estableciendo una serie de criterios.

La cuestión más relevante resuelta por el centro directivo consiste en determinar si el registrador tiene competencia para examinar la concurrencia de los requisitos para ejercitar el derecho de separación. Dicha cuestión surge a raíz de supuestos en los que los socios minoritarios solicitan el nombramiento de un experto independiente al registrador mercantil, para que dicho experto valore sus acciones o participaciones, al haber ejercitado el derecho de separación vía artículo 348 bis de la LSC, todo ello en función de lo dispuesto por el artículo 353 de la LSC.

Aunque el citado artículo 353 de la LSC atribuya al registrador competencia para designar un experto independiente, dar trámite a dicha designación conllevaría una apreciación (al menos indiciaria) de la concurrencia de los presupuestos de fondo para ello (en este caso, de los presupuestos establecidos en el art. 348 bis LSC que se deben cumplir para que surja el derecho de separación). La DGRN señala que el registrador mercantil no solo tiene competencia para designar al experto independiente (*ex. art. 353 LSC*), sino que también tiene competencia para determinar la procedencia del ejercicio del derecho de separación.

El centro directivo, por último, argumenta que dicha competencia no invade la de los órganos judiciales, ya que la decisión del registrador podrá ser sometida posteriormente a revisión judicial, es decir, su resolución y la de la Dirección en alzada no tienen efecto de cosa juzgada, por lo que la vía jurisdiccional permanecería abierta³³.

8. LA REFORMA PROPUESTA DEL AÑO 2018

8.1. INTRODUCCIÓN. LA EXPOSICIÓN DE MOTIVOS DE LA PROPOSICIÓN DE LEY PARA MODIFICAR EL ARTÍCULO 348 BIS DE LA LSC

Debido a la enorme problemática suscitada con motivo de la segunda entrada en vigor del controvertido artículo 348 bis de la LSC, así como a la inseguridad jurídica y económica derivada de las lagunas interpretativas del mismo, el día 1 de diciembre de 2017 se publicó en el Boletín Oficial de las Cortes Generales la Proposición de Ley para modificar el artículo 348 bis de la LSC, presentada por el Grupo Parlamentario Popular en el Congreso³⁴. A través de esta Propo-

³³ Sobre este particular, señala la DGRN, además, que el nombramiento de expertos independientes es una competencia específica y distinta de la competencia de calificación, reconocida genéricamente en el artículo 16.2 del CCom., y atribuida específicamente por el artículo 353 de la LSC para los supuestos de separación y exclusión de socios. Para mayor profundización en la temprana doctrina de la DGRN sobre el artículo 348 bis de la LSC, *vid.* De la Puente de Alfaro (2017).

³⁴ *Vid.* Boletín Oficial de las Cortes Generales, Congreso de los Diputados, de 1 de diciembre de 2017.

sición de Ley se pretende solventar alguna de las deficiencias técnicas que el precepto presenta, así como aclarar la mayoría de sus aspectos más problemáticos.

La Proposición de Ley, que ha suscitado una reacción mayoritariamente positiva en nuestra doctrina, comienza con una prolija y elaborada, aunque no demasiado extensa, exposición de motivos. En la misma, tras esbozarse una configuración general del derecho en abstracto a participar en las ganancias sociales, así como la tradicional diferenciación entre este y el derecho al dividendo en concreto, precisa que el artículo 348 bis de la LSC no supone el nacimiento *ex lege* de un derecho concreto al dividendo, sino que el mismo nace como un mecanismo tuitivo para la prevención de abusos en el seno de una sociedad de capital.

Posteriormente, en la exposición de motivos se analiza la perversión societaria que la vigencia de tan polémico precepto ha terminado por producir, al poder generarse en muchas sociedades cerradas situaciones de abuso por parte de la minoría. Además, se analiza el impacto lesivo que la activación de este derecho de separación puede provocar en los contratos de financiación o en acuerdos de refinanciación suscritos en el marco de una situación concursal, preconcursal y paraconcursal (Pulgar Ezquerro, 2017). En último lugar, se sostiene que la situación legislativa en que se promulgó el artículo 348 bis de la LSC habría, en buena medida, cambiado una vez modificado el artículo 204 de la LSC, en el que se define el abuso mayoritario en la adopción de acuerdos sociales.

8.2. ANÁLISIS EXEGÉTICO DE LA REFORMA PROPUESTA. ESPECIAL REFERENCIA AL RÉGIMEN DE SUPUESTOS EXCLUIDOS

En la Proposición de Ley por la que se pretende reformar el artículo 348 bis de la LSC parecen ser tres los grandes pilares informadores, que a su vez coinciden con los apartados primero, segundo y cuarto de la redacción propuesta: (i) la redefinición aclarativa de sus presupuestos; (ii) la supresión y modificación estatutaria; y (iii) la delimitación negativa de los supuestos en los que nace el derecho de separación del socio disidente por falta de reparto de dividendos.

Así, en un primer orden de cosas, la reforma parece encaminarse a solventar y aclarar ciertas lagunas técnicas que el tenor literal vigente del artículo 348 bis de la LSC parece arrojar. De esta manera, se condiciona el nacimiento del derecho al transcurso del quinto ejercicio a contar desde la inscripción registral. Por cuanto respecta a la legitimación subjetiva, se elimina la necesidad del voto favorable al reparto de dividendos, admitiéndose simplemente la constancia de la protesta por la insuficiencia o falta de reparto de dividendos (Alfaro Águila-Real, 1 de diciembre de 2017).

En cuanto a los términos cuantitativos que hacen nacer el derecho de separación, la redacción propuesta simplifica el cálculo de los beneficios, pero a la vez condiciona el nacimiento del derecho a la obtención por parte de la sociedad de beneficios durante los tres ejercicios anteriores y a la distribución total de dividendos durante los cinco ejercicios previos de menos de una cuarta parte de todos los beneficios. Por último, el porcentaje mínimo de beneficios no distribuidos se rebaja de un tercio a un cuarto.

En lo referente a la posible modulación o supresión estatutaria del derecho de separación por falta de reparto de dividendos, frente a la oscuridad de la redacción vigente del artículo 348 bis de la LSC, el tenor propuesto reconoce expresamente la posibilidad de que el mismo sea suprimido o modificado previo acuerdo unánime de todos los socios o, en su defecto, reconocimiento de un derecho de separación al socio disidente o ausente.

Por último, la Proposición de Ley amplía de manera notable el catálogo de supuestos de exclusión del derecho. De esta manera, en la redacción proyectada por el Grupo Parlamentario Popular, además de hacerse referencia a las sociedades cotizadas, se eliminan del ámbito de aplicación del precepto las sociedades cuyas acciones estén admitidas a negociación en un sistema multilateral como puede ser el Mercado Alternativo Bursátil. De igual modo, quedan excluidas del ámbito de aplicación del precepto propuesto las sociedades declaradas en concurso, precurso y aquellas sociedades que hubieran alcanzado un acuerdo de refinanciación irrevocable de conformidad con lo dispuesto en la normativa concursal (Miquel Rodríguez, 1 de diciembre de 2017).

Como se ve, el ánimo de la reforma se orienta a garantizar, en la medida de lo posible, la viabilidad y sostenibilidad económica de las sociedades cerradas tratando de prevenir el abuso de los socios minoritarios facultados a ejercitar el derecho de separación por falta de dividendos, así como a enunciar una nueva redacción en términos más claros y equitativos. No obstante, se echa en falta en la reforma propuesta la presencia de una disposición transitoria tendente a delimitar la aplicación temporal de la norma o referencia alguna al *dies a quo* para el nacimiento del derecho de separación en los supuestos de modificaciones estructurales (Álvarez Royo-Villanova, 21 de diciembre de 2017).

Por lo demás, se mantiene el mismo plazo para el ejercicio del derecho de separación que en la normativa vigente. Si bien es cierto, a efectos procesales, que la norma aclara expresamente que el ejercicio de este derecho de separación *sui generis* ha de ser entendido sin perjuicio de las acciones de impugnación de acuerdos sociales o de responsabilidad que pudieran corresponder en derecho al socio disidente cuya separación pretendiese instar.

8.3. CONSIDERACIONES FINALES DE LA PROPOSICIÓN DE LEY

Pese a que la Proposición de Ley nos merece un juicio global favorable, pues en ella parecen solventarse las principales lagunas interpretativas que el tenor literal del precepto nos arroja, así como subsanarse algunas de las deficiencias técnicas del mismo, entendemos que la redacción propuesta es merecedora de una crítica moderada. Así, el precepto propuesto sigue arrojando serias dudas respecto del comienzo del plazo a contar para el transcurso del quinto ejercicio desde la inscripción registral, lo que plantea dudas especialmente complejas y alambicadas en relación con las modificaciones estructurales (Sánchez-Calero Guilarte, 13 de diciembre de 2017).

Asimismo, la posible modulación estatutaria con reconocimiento expreso de un derecho de separación para el socio que no hubiera votado a favor de la modificación de estatutos esta-

ría colocando a muchos socios minoritarios ante una complicada espada de Damocles en la que deberían decidir sobre su egresión de la sociedad. Todo ello, sin perjuicio de considerar que la configuración dispositiva de un derecho de minorías bien puede entrañar una contradicción en sí misma. Puesto que en el caso de que fueran los socios quienes manifestando su voluntad a través de las cláusulas estatutarias decidiesen configurar el reparto de un dividendo mínimo obligatorio o el reconocimiento de un derecho de separación por falta de reparto de los mismos, el precepto legal dispositivo que lo regula deviene en innecesario toda vez que los socios de una sociedad de capital tienen la posibilidad de expresar su voluntad en tal sentido a través de un acuerdo social por el que determinen modificar los estatutos.

Por último, una especial reflexión crítica nos ha de merecer el silencio del legislador sobre el impacto que el ejercicio de este derecho de separación pudiera tener sobre la solvencia o disolución de la sociedad. Así, nos sorprende que la redacción propuesta, pese a encontrarse, a nuestro juicio, bien encaminada, no haga referencia alguna a la solvencia de la sociedad más allá de los institutos concursales y paraconcursoales.

Finalmente, y aun a riesgo de reiterarnos hasta la extenuación, hemos de reafirmarnos en el juicio favorable que la Proposición de Ley nos merece. Sin embargo, hemos de cuestionarnos la utilidad o conveniencia de la misma en el contexto jurídico positivo actual. De esta manera, cabe cuestionarse la utilidad o el acierto de un precepto tuitivo de las minorías, al tiempo que disponible en estatutos. Puesto que, a diferencia del año 2011 en el que fue incorporado el precepto a nuestro ordenamiento jurídico, los socios minoritarios de las sociedades de capital cuentan con amplios mecanismos procesales menos lesivos para el interés social que la separación en los supuestos de situaciones de opresión o abuso por parte de los mayoritarios³⁵.

Sea como fuere, a principios de abril de 2018, transcurridos varios meses desde el registro de la Proposición de Ley para modificar el artículo 348 bis de la LSC, la misma no ha sido merecedora de atención alguna en las sesiones parlamentarias, motivo que nos inclina a ser especialmente conservadores, cuando no pesimistas, respecto de la tramitación parlamentaria y posterior entrada en vigor de la redacción propuesta.

9. CONCLUSIONES

En mérito de todo lo anteriormente expuesto, procede en las siguientes líneas la enunciación de las conclusiones a las que se ha llegado por virtud de la realización del presente trabajo.

³⁵ Así, en el artículo 204 de la LSC, en la redacción otorgada por 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, se define positivamente el concepto de abuso de mayoría. Todo ello, sin perjuicio de los supuestos en los que la respuesta a las situaciones de opresión haya de ser encontrada en el ámbito penal (art. 292 Código Penal).

En primer lugar, no puede sino aseverarse nuevamente el escaso acierto del legislador en el año 2011, tanto en lo relativo a la mejorable técnica normativa del precepto, como a la coyuntura económica en que se promulgó la controvertida norma. De esta manera, se introdujo en un contexto de congestión judicial sistematizada y de crisis económica galopante una norma cargada de conceptos jurídicos indeterminados, especialmente imprecisos y de complicada exégesis, susceptible de ocasionar importantes dificultades en la solvencia de muchas sociedades. Así, mediante la introducción del artículo 348 bis de la LSC, que no pretendía sino ser un mecanismo tuitivo de los socios minoritarios ante el abuso y la opresión de las mayorías, finalmente se concedió a los mismos un derecho sumamente agresivo y potencialmente nocivo al facultarles en cada ejercicio a instar su separación de la sociedad. Todo ello, sin hacer mención alguna a los más que probables efectos nocivos que el ejercicio de este derecho hubiera de tener en la solvencia de la sociedad, el interés social o en alguno de sus principales contratos.

De igual manera, además de los difusos elementos configuradores del supuesto de hecho de la norma, se hace merecedor de una necesaria crítica el silencio legislativo respecto al carácter imperativo o dispositivo del precepto. Esta omisión normativa se ha tornado en inevitable génesis del enésimo debate doctrinal entre las tesis institucionalistas y contractualistas. En este sentido, siguiendo el tenor literal vigente del precepto, así como su tramitación parlamentaria desde el lejano Anteproyecto de Código de Sociedades Mercantiles, según la Propuesta de la Comisión General de la Codificación de 16 de mayo de 2002, hemos de considerar el precepto como imperativo por tratarse de una norma de marcado carácter proteccionista de los socios minoritarios.

Idéntica crítica nos merece la escasa coherencia legislativa de la técnica adoptada por nuestro legislador al encadenar sucesivas suspensiones del precepto, provocando una perversa dialéctica entre la entrada en vigor y la suspensión del precepto, evocadora del caudal del río Guadiana, que no ha hecho sino desnaturalizar las razones de protección que llevaron a introducir el precepto en nuestra normativa mercantil, impidiendo, además, la formación de un consistente cuerpo jurisprudencial que lo interprete.

En cuanto atañe al impacto que el precepto puede tener en situaciones concursales, preconcursales o paraconcursales, no podemos sino coincidir con la doctrina expuesta de la Audiencia Provincial de La Coruña en cuanto a la calificación como ordinario del crédito del socio que insta su separación. Todo ello, por no ser el socio minoritario necesariamente una persona especialmente relacionada con el deudor, ni encontrarse en una situación análoga a la del prestamista al realizar la aportación social o adquirir el paquete de acciones o participaciones que lo convierten en socio. Asimismo, encontramos en el tenor literal vigente del artículo 348 bis de la LSC una de sus principales deficiencias técnicas al no realizarse en el mismo mención alguna a su potencial aplicación en supuestos de concurso y precurso o a los potenciales efectos lesivos que el ejercicio de tal derecho puede tener como hecho generador de la insolvencia.

Pese a los sucesivos pronunciamientos jurisprudenciales de nuestros juzgados de lo mercantil y audiencias provinciales, que han venido tratando de arrojar luz sobre los claros oscuros originados

por la falta de definición y transparencia de los elementos del precepto, siguen siendo muchas las dudas y posibles interpretaciones contradictorias que el mismo suscita, las cuales, por obvias razones temporales y de tramitación, todavía no han podido ser resueltas de manera exhaustiva por la Sala de lo Civil del Tribunal Supremo.

Muchas de estas lagunas interpretativas parecen pretender superarse a través de la reforma del precepto propuesta en sede parlamentaria hace algunos meses. El nuevo tenor planteado ante el Parlamento sin duda supone una notable mejoría técnica respecto del tenor vigente, pues en él se aclaran meridianamente muchos de los conceptos difusos de la normativa actual, tales como la posible moderación o derogación del precepto en los estatutos sociales, y se amplían y aclaran las exigencias de la norma y el listado de supuestos excluidos que, sin duda, suponen un enorme acierto normativo, redundante en beneficio de muchas sociedades de capital y de sus acreedores. No obstante, de conformidad con el tenor literal propuesto, siguen advirtiéndose algunas insuficiencias normativas derivadas de la falta de mención alguna respecto del impacto que el ejercicio del derecho pudiera tener en la solvencia de la sociedad o la aplicación del precepto en supuestos posteriores a una modificación estructural.

Aunque mayor preocupación y desasosiego que las carencias antes enunciadas respecto de la propuesta proyectada en sede parlamentaria nos ha de producir la indiferencia que la misma ha producido en las Cortes Generales, al no haber sido merecedora de mención ni atención alguna por parte de nuestros parlamentarios, transcurridos varios meses desde su registro.

A modo de conclusión última, no podemos sino anhelar que, confiando en el buen hacer de nuestros operadores jurídicos y económicos, este precepto, fruto de las buenas intenciones del legislador en el año 2011, que ha terminado deviniendo en génesis de innumerables debates intrasocietarios y doctrinales, no sea sino un mecanismo para la protección y salvaguarda de los intereses minoritarios en las sociedades de capital. Sirviendo para evitar situaciones de opresión y abuso por parte de los socios mayoritarios, antes que para dotar a las minorías de una poderosa herramienta de abuso y confrontación que devenga en colapso de nuestros tribunales de justicia y obstáculo para la inversión y la financiación en la economía nacional.

Referencias bibliográficas

- AA. VV. (2004). *The anatomy of Corporate Law. A comparative and functional approach*. Nueva York: Oxford University Press.
- Alfaro Águila-Real, J. (1996). Conflictos intrasocietarios (los justos motivos como causa legal no escrita de exclusión y separación de un socio en la sociedad de responsabilidad limitada). *Revista de Derecho Mercantil*, 222, 1.079-1.142. Editorial Civitas.
- Alfaro Águila-Real, J. (1 de diciembre de 2017). La propuesta del PP para reformar el art. 348 bis LSC. Recuperado de <<http://derechomercantilespana.blogspot.com.es/2017/12/la-propuesta-del-pp-para-reformar-el.html>> (último acceso 1 de abril de 2018).

- Alfaro Águila-Real, J. y Campins Vargas, A. (2011). El abuso de la mayoría en la política de dividendos. Un repaso por la jurisprudencia. *OTROSÍ*, 5, 19. Ilustre Colegio de Abogados de Madrid.
- Alfaro Águila-Real, J. y Campins Vargas, A. (2014). Abuso de la mayoría en el reparto de dividendos y derecho de separación del socio en las sociedades de capital. En J. García de Enterría (Coord.), *Liber Amicorum Juan Luis Iglesias* (pp. 65-93). Madrid: Civitas.
- Alfaro Águila-Real, J. y Massaguer Fuentes, J. (2015). Artículo 204. Acuerdos impugnables. En J. Juste Mencía (Coord.), *Comentario a la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo (Ley 31/2014). Sociedades no cotizadas* (pp. 155-180). Cizur Menor, Aranzadi.
- Alonso Espinosa, F. J. (2011). *Introducción a la teoría general del derecho español de sociedades*. Murcia: Fundación Universitaria San Antonio.
- Alonso Ledesma, C. (2013). La autonomía de la voluntad en la exclusión y separación de socios. *Revista de Derecho Mercantil*, 287, 89-128. Editorial Civitas.
- Álvarez Royo-Villanova, S. (21 de diciembre de 2017). Propuesta de reforma del art. 348 bis LSC: en la buena dirección. Recuperado de <<https://hayderecho.com/2017/12/21/propuesta-de-reforma-del-art-348-bis-lsc-en-la-buena-direccion/>> (último acceso 1 de abril de 2018).
- Álvarez Royo-Villanova, S. y Fernández del Pozo, L. (2017). Una propuesta de redacción alternativa del artículo 348 bis LSC. *La Ley*, 33, 1. Wolter Kluwers.
- Bago Oria, B. (2010). *Dividendos encubiertos. El reparto oculto del beneficio en sociedades anónimas y limitadas*. Madrid: Colección Estudios de Derecho Mercantil, Editorial Civitas, Thomson Reuters.
- Beltrán Sánchez, E. (2006). La calificación del crédito resultante de la separación de un accionista realizada con anterioridad a la declaración de concurso de la sociedad. *Anuario de derecho concursal*, 8, 595-602. Editorial Civitas.
- Brenes Cortés, J. (2011). El derecho de separación, principales novedades tras las últimas modificaciones operadas en el derecho de sociedades. *Revista de Sociedades*, 37, 19-45. Editorial Civitas.
- Brenes Cortés, J. (2017). El derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos: la entrada en vigor del controvertido artículo 348 bis de la Ley de sociedades de capital. *Revista de Derecho Mercantil*, 305, 37-79. Editorial Civitas.
- Campins Vargas, J. (2012). Derecho de separación por no reparto de dividendos: ¿es un derecho disponible por los socios? *Diario La Ley*, 7.824. Wolter Kluwers.
- De la Puente de Alfaro, F. (2017). Doctrina de la DGRN sobre el artículo 348 bis Ley de sociedades de capital. *Diario La Ley*, 9.141. Wolters Kluwer.
- Díez-Picazo, L. (1992). El abuso del derecho y el fraude de la ley en el nuevo título preliminar del Código Civil español y el problema de sus recíprocas relaciones. *Revista de la Asociación IUS ET VERITAS*, 5, 5-14.
- Embid Irujo, J. M. (27 de diciembre de 2017). ¿Una nueva singladura del art. 348 bis LSC? Recuperado de <<http://www.commenda.es/rincon-de-commenda/una-nueva-singladura-del-art-348-bis-lsc/>> (último acceso 1 de abril de 2018).

- Gallego Sánchez, E. (2013). El derecho estatutario de salida del inversor en las sociedades de capital cerradas. En M. V. Petit Lavall (Coord.), *Estudios de Derecho Mercantil: Liber Amicorum Profesor Dr. Francisco Vicent Chuliá* (pp. 301-323). Valencia: Tirant lo Blanch.
- García de Enterría, J. e Iglesias Prada, J. L. (2016). Las cuentas anuales de las sociedades de capital. En A. Menéndez Menéndez y A. Rojo Fernández-Río (Dir.), *Lecciones de Derecho Mercantil*. Vol. I (14.ª ed., pp. 515-535). Madrid: Thomson Civitas.
- García Sanz, A. (2011). Derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos. *Revista de Derecho de Sociedades*, 38, 55-72. Editorial Civitas.
- Garrigues, J. y Uría, R. (1952). *Comentario a la Ley de sociedades anónimas*. Tomo I (p. 402). Madrid: Instituto de Estudios Políticos.
- Girón Tena, J. (1952). *Derecho de sociedades anónimas*. Valladolid: Publicaciones de los Seminarios de la Facultad de Derecho de la Universidad de Valladolid.
- Girón Tena, J. (1976). *Derecho de sociedades*. Tomo I. Parte general: *Sociedades colectivas y comanditarias*. Madrid.
- Martínez Sanz, F. (1996). Causas de separación del socio en la Ley de sociedades de responsabilidad limitada. *Revista de Derecho de Sociedades*, 6, 61 y ss. Editorial Civitas.
- Megías López, J. (2014). Oposición y obstruccionismo en las sociedades de capital cerradas: abuso de mayoría y de minoría. *Anuario Jurídico y Económico Escurialense*, 47. Real Centro Universitario Escorial-María Cristina.
- Miquel Rodríguez, J. (1 de diciembre de 2017). El texto propuesto de reforma del artículo 348 bis LSC. Recuperado de <<https://merchantadventurer.wordpress.com/2017/12/01/el-texto-propuesto-de-reforma-del-articulo-348-bis-lsc/>> (último acceso 1 de abril de 2018).
- Paz-Ares Rodríguez, J. C. (1991). Comentario a los artículos 1.665 y siguientes. En AA. VV., *Comentario del Código Civil*. Tomo II (pp. 1.506-1.512). Madrid: Ministerio de Justicia.
- Paz-Ares Rodríguez, J. C. (2016). Las sociedades mercantiles. En A. Menéndez Menéndez y A. Rojo Fernández-Río (Dir.), *Lecciones de Derecho Mercantil*. Vol. I (14.ª ed., pp. 361-377). Madrid: Thomson Civitas.
- Pulgar Ezquerro, J. (2017). Reparto legal mínimo de dividendos: protección de socios y acreedores (Solven- cy Test). *Revista de derecho bancario y bursátil*, 147, 139-176. Editorial Civitas.
- Registro Mercantil Central. (2018). Estadística 2017 (pp. 7-8). Madrid. Recuperado de <<http://www.rmc.es/estadisticas/EstadisticaSocietaria.aspx>> (último acceso 1 de abril de 2018).
- Sánchez González, J. C. (2017). Artículo 348 bis. Derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos. En P. Prendes Carril, A. Martínez-Echevarría y García de Dueñas y R. Cabanas Trejo (Dir.) y L. Ballester Azpitarte (Coord.), *Tratado de sociedades de capital*. Tomo II (pp. 153-160). Madrid: Thomson Reuters Aranzadi.
- Sánchez-Calero Guilarte, J. (7 de marzo de 2014). Distribución de dividendos: la integración judicial de la voluntad social. Recuperado de <<http://jsanchezcalero.com/distribucion-de-dividendos-la-integracion-judicial-de-la-voluntad-social/>> (último acceso 1 de abril de 2018).

Sánchez-Calero Guilarte, J. (13 de diciembre de 2017). Artículo 348 bis LSC: Proposición de Ley para su modificación. Recuperado de <<http://jsanchezcalero.com/articulo-348-bis-lsc-proposicion-no-ley-modificacion/>> (último acceso 1 de abril de 2018).

Uría, R. (1976). En J. Garrigues y R. Uría, *Comentario a la Ley de sociedades anónimas*. Tomo II (3.ª ed., revisada por A. Menéndez Menéndez y M. Olivencia Ruiz). Madrid.

Vázquez Lépinette, T. (2012). La separación por justa causa tras las recientes reformas legislativas. *Revista de Derecho Mercantil*, 283, 169-196. Editorial Civitas.

Velasco Alonso, A. (1976). *El derecho de separación del accionista*. Madrid.