

LA LEY mercantil

Núm. 71 | JULIO-AGOSTO 2020

SUMARIO

Derechos de la propiedad intelectual
- ¿La publicación resuelta de registrar como marca una denominación de obtención vegetal?, por MONTSELA MARTÍNEZ CABALLAS

Empresa y empresario
- ¿Mediación obligatoria en tiempos de crisis: hacia una "reina" fórmula de administración y garantía? el derecho a judicializar, por M^a Victoria FERRÉ SUZARCA

Sociedades
- ¿Es posible renovar la eficacia de la declaración de separación emitida por falta o

insuficiencia de dividendos?, por María GALLEGO LANZO

Mercado de valores
- ¿Posiciones en corto bursátiles (short selling) después de la crisis y COVID-19?, por Rosa MARQUEZ TRÍAS

Reseñas de actualidad
- Sociedades
- Mercado de valores
- Derechos de la Propiedad Intelectual

DIRECTORES
Alberto Alonso Ureba
Jorge Viera González

SECRETARÍA ACADÉMICA
María Ángeles Alcalá Díez
Rafael Palá Laguna
María Teresa Enciso Alonso-Muñumer
Antonio Conde Tejón
M^a Concepción Chamorro Domínguez



Autores de este número

Anselmo M. MARTÍNEZ CAÑELLAS

«La prohibición absoluta de registrar como marca una denominación de obtención vegetal»

M.ª Victoria TORRE SUSTAETA

«Mediación obligatoria en tiempos de crisis: hacia una "nueva" fórmula de administrar —y garantizar— el derecho a justicia»

María GALLEGO LANAU

«¿Es posible enervar la eficacia de la declaración de separación emitida por falta o insuficiencia de dividendos?»

Borja MARQUÉS TRIAY

«Posiciones en corto bursátiles (short selling): espirales bajistas y COVID-19»



Sociedades. Doctrina

¿Es posible enervar la eficacia de la declaración de separación emitida por falta o insuficiencia de dividendos?

María Gállego Lanau

*Prof. AYD Derecho Mercantil
Universidad de Zaragoza*

FICHA TÉCNICA

Resumen: *Cuando la junta general de una sociedad decide no repartir dividendos, o reparte, pero sin alcanzar el mínimo dispuesto en el art. 348 bis LSC, se prevé que los socios disconformes que hayan hecho constar en el acta su protesta por la insuficiencia de los dividendos reconocidos, puedan ejercitar su derecho de separación. El derecho de separación no es acto neutro, sino que afecta a distintos intereses, entre ellos, el de la sociedad, que queda obligada a restituir al socio el valor razonable de sus acciones o participaciones. En ocasiones, este deber de reembolso puede producir un grave quebranto económico y comprometer la viabilidad de la sociedad. Ante esta tesitura, la cuestión que se suscita es si la sociedad puede «arrepentirse» y dar marcha atrás, enervando la eficacia de la declaración de separación.*

Palabras clave: Derecho de separación, dividendos, enervación del derecho de separación, pérdida de la condición de socio.

Abstract: *When the general meeting decides not to distribute dividends, or distributes, but without reaching the minimum required in art. 348 bis LSC, it is foreseen that the shareholders who have stated in the minutes their protest for the insufficiency of the recognized dividends, can exercise their right of separation. The right of separation is not a neutral act. It affects different interests, including that of the company, which is*

obligued to reimburse to the shareholder the fair valud of its shares. Occasionally, the reimbursement can cause serious financial loss and jeopardize the viability of the company. In this situation, the question that arises is whether the company can regret the decision and pull back enervating the effectiveness of the declaration of separation.

Keywords: Right of separation, dividend, enervation of the separation's right, loss of membership.

I. Planteamiento

Una de las cuestiones que se ha planteado en la práctica tras la entrada en vigor del art. 348 bis Ley de Sociedades de Capital (en adelante LSC) es si puede enervarse la eficacia de la declaración de separación del socio (1) . Cuando la junta general de una sociedad decide no repartir dividendos, sin que exista impedimento legal alguno para su reparto, o reparte, pero sin alcanzar el mínimo dispuesto en el art. 348 bis LSC, se prevé que los socios disconformes que hayan hecho constar en el acta su protesta por la insuficiencia de los dividendos reconocidos, puedan ejercitar su derecho de separación.

El derecho de separación no es acto neutro, sino que afecta a distintos intereses, entre ellos, el de la sociedad, que queda obligada a restituir al socio el valor razonable de sus acciones o participaciones. En ocasiones, este deber de reembolso puede producir un grave quebranto económico y comprometer la viabilidad de la sociedad, dependiendo del porcentaje de capital social que ostente el socio o los socios que pretenden separarse. Ante esta tesitura, la cuestión que se suscita es si la sociedad puede «arrepentirse» y dar marcha atrás, celebrando una nueva junta para dejar sin efecto el acuerdo anterior y acordar el reparto mínimo de dividendos para que no nazca el derecho de separación.

Debe advertirse que el contenido del art. 348 bis LSC no es imperativo, sino que su aplicación se condiciona a la ausencia de disposiciones estatutarias en sentido contrario (2) . Es posible que los estatutos prevean la desactivación del derecho de separación en los supuestos en que dicho ejercicio comprometa la solvencia de la sociedad en el corto plazo. Por tanto, nuestro estudio se centra en aquéllos supuestos en los que no se ha excluido o modulado su aplicación.

La cuestión se aborda desde dos ángulos. Primero se analiza en qué momento se producen los efectos del derecho de separación, un tema controvertido al que el legislador no ha dado respuesta. Hasta que no se produzca la desvinculación efectiva del socio, podría enervarse la eficacia de su declaración. Las resoluciones de las Audiencias Provinciales que se han pronunciado sobre este tema han mantenido tesis contrarias. En segundo lugar, se examina si existen límites al ejercicio del derecho de separación *ex art.* 348 bis LSC fundamentados en la existencia del deber de fidelidad que pesa sobre los socios, de forma que pudiera neutralizarse el derecho de separación.

II. Fundamento del derecho de separación del art. 348 bis LSC

Para abordar el tema objeto de análisis debe tenerse presente el fundamento del derecho de separación previsto en el art. 348 bis LSC. Este precepto se introdujo en nuestro ordenamiento con el objetivo de terminar con un supuesto concreto de abuso de la mayoría: el de asfixia financiera (3) . En las sociedades cerradas en las que el socio minoritario carece de un mercado líquido de desinversión, puede darse la situación de que quede prisionero si la sociedad se niega de forma sistemática e injustificada a repartir dividendos (4) / (5) . Pero lo cierto es que la formulación actual del art. 348 bis LSC reconoce un derecho de separación no solo en los supuestos en los que la falta de reparto de dividendos responde a una situación de abuso y opresión a los socios minoritarios, sino ante cualquier supuesto de falta de reparto de dividendos que no cumpla los mínimos del art. 348 bis LSC (6) . Esto resulta criticable, ya que si se desea tutelar a la minoría en los casos en los que resulte justificado y razonable que la junta retenga o reinvierta las ganancias, deberían utilizarse otros mecanismos y no recurrir al instituto extremo de la separación (7) . Para evitar esta situación hubiese sido mejor incluir en el precepto una definición de la conducta que se trata de evitar (8) .

El art. 348 bis LSC no concede el derecho a exigir un dividendo mínimo periódico, esto es, no se impone a la sociedad la obligatoriedad de repartir dividendos (9) , simplemente concede un derecho a separarse al socio disconforme (10) . La junta es libre para decidir sobre la aplicación del resultado, pero debe tener presente que su actuación puede desencadenar el derecho de separación de los socios, por lo que deberá valorar lo que resulta más conveniente si quiere evitar las consecuencias que se derivan para la sociedad en este caso (11) .

Sin embargo, el ejercicio del derecho de separación ante la falta de reparto de dividendos conforme a lo establecido en el art. 348 bis LSC, puede convertirse en un ejercicio abusivo de la minoría frente a la mayoría (12) . Como se ha advertido, el presupuesto de hecho que contempla la norma, la ausencia o insuficiencia del reconocimiento de dividendos, no tiene por qué coincidir con una hipótesis de abuso de la mayoría, sino que puede estar plenamente justificada por la situación y perspectivas económicas de la sociedad o del sector en el que opera (13) . En estos casos el interés legítimo del socio minoritario a percibir dividendos choca con el interés, también legítimo, de la mayoría.

Como se ha señalado anteriormente, dependiendo del porcentaje de capital social que ostente el socio que pretende separarse, existe un riesgo de despatrimonialización y de insolvencia. Nuestra doctrina propuso que el art. 348 bis LSC incluyese la exclusión del derecho de separación cuando el reembolso que hubiera de producirse comprometiese gravemente la solvencia o la continuidad de la sociedad en el plazo de un año (14) . La norma sugerida precisaba que, a estos efectos, la sociedad pudiera solicitar el nombramiento de auditor en el Registro Mercantil que expresara en su informe la opinión técnica sobre esa cuestión, no procediendo dicho derecho si existía ese riesgo para la solvencia.

Precisamente la última modificación del art. 348 bis LSC alude a la necesidad de encontrar un equilibrio entre el interés de los socios minoritarios en participar en los beneficios y la sostenibilidad de la empresa, de forma no que no se ponga en riesgo su continuidad. Sin embargo, aunque se introdujeron mejoras de carácter técnico, no se ha satisfecho la pretensión

de encontrar un equilibrio entre el interés del socio a participar en las ganancias y la continuidad de la sociedad (15) .

El legislador optó por fijar unos límites al nacimiento de este derecho de separación. De este modo, aun cuando la junta no haya acordado la distribución como dividendo de, al menos, al menos, el veinticinco por ciento de los beneficios obtenidos durante el ejercicio anterior que sean legalmente distribuibles, habiendo obtenido beneficios durante los tres ejercicios anteriores, 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 período (16) . Asimismo, el derecho de separación ante la ausencia o insuficiencia del reparto de dividendos no nace cuando la sociedad se encuentre en situación de concurso, ni cuando haya puesto en conocimiento del juzgado el inicio de negociaciones para alcanzar un acuerdo de refinanciación, un acuerdo extrajudicial de pagos o para obtener adhesiones a una propuesta de convenio, ni cuando haya alcanzado un acuerdo de refinanciación que satisfaga las condiciones de irrevocabilidad fijadas en la legislación concursal. Como puede observarse, son reglas rígidas. El precepto atiende a la situación económica de la sociedad antes del ejercicio del derecho de separación, pero no contempla la situación económica de la sociedad después de su ejercicio. El ejercicio del derecho de separación puede colocar a la sociedad en una situación de insolvencia actual o inminente si tras el reembolso del valor de las acciones participaciones es incapaz de cumplir regular y puntualmente con sus obligaciones (17) . Por ello, analizamos si es posible la enervación de la eficacia de la declaración de separación una vez emitida.

III. La posibilidad de enervar la eficacia de la declaración de separación

1. Forma y plazo para emitir la declaración de separación

La declaración de separación es una comunicación dirigida a los administradores que tiene carácter unilateral y recepticio (18) . La sociedad está obligada a tolerar tal ejercicio sin que sea necesaria su aceptación (19) . El único requisito de validez que establece el art. 348.2 LSC es que es que sea una comunicación escrita. No se precisa el contenido de la comunicación, por lo que se entiende que será suficiente con que se identifique claramente al socio y se manifieste indubitadamente su voluntad de abandonar la sociedad.

En el plazo para ejercitar el derecho de separación es de un mes a contar desde la fecha en que se celebre la junta general ordinaria. A pesar de que la LSC parte de que el derecho se ejercite una vez que comienza el cómputo del plazo, entiendo que no existe inconveniente en que se realice en la misma celebración de la junta que resuelve sobre el resultado del ejercicio, en el trámite de ruegos y preguntas (20) .

2. Momento en el que se produce la pérdida de la condición de socio

Una vez que el socio declara su voluntad de separarse y hasta que el proceso es ejecutado con el reembolso del valor razonable de las acciones o participaciones sociales pueden transcurrir varios meses. Una de las cuestiones más controvertidas es determinar cuándo se produce la pérdida de la condición de socio. La cuestión no es baladí puesto que constituye el punto de partida para dar respuesta a la pregunta que nos hemos planteado en este trabajo. Si la declaración de

separación no conlleva la pérdida inmediata de la condición de socio, podría defenderse la posibilidad de privar de eficacia al derecho de separación una vez ejercitado. Si por el contrario, los efectos de la separación se producen desde el momento en que la sociedad recibe la declaración del socio manifestando su voluntad de separarse, la sociedad no podrá enervar su eficacia pese a que revocase el acuerdo de no reparto o reparto insuficiente de dividendos que lo desencadenó.

A pesar de la trascendencia de esta cuestión, nuestra legislación no determina en qué momento se produce la pérdida de la condición de socio ni, en su caso, cuál será su consideración antes de que se produzca dicho hecho. En relación con la primera cuestión, la doctrina y la jurisprudencia han mantenido fundamentalmente dos posiciones:

Una de ellas considera que la pérdida del estatus de socio se produce en el momento en que la sociedad recibe la declaración secesionista (21) . La justificación de esta teoría reside en el carácter unilateral y recepticio de la declaración (22) , lo que impide que el simple envío de la comunicación por parte del socio a la sociedad informando de su deseo de separarse pueda determinar la cesación del estatus de socio. Quienes defienden esta tesis se apoyan en la STS de 23 de enero de 2006 (23) que, si bien no dice nada sobre el momento en el que se produce la pérdida de la condición del socio, considera que la declaración secesionista es automática y no es posible enervarla (24) . De ahí, la doctrina ha entendido que con la declaración de separación se produce el efecto automático de la separación. Sin embargo, resulta difícil pensar que la simple recepción por la sociedad de la declaración sea apta para extinguir definitivamente el vínculo societario, convirtiendo al socio disidente en titular de un derecho de crédito de tercero (25) .

La otra tesis sostiene que el socio conserva tal condición hasta que la sociedad le reembolse el valor de sus acciones o participaciones (26) . La declaración de voluntad de separarse lo que hace es poner en marcha un proceso en el que la sociedad debe intervenir activamente y que terminará con la pérdida definitiva de la cualidad de socio (27) . La finalidad del derecho de separación es facilitar la salida del socio ante un cambio relevante de las circunstancias contempladas en el momento de incorporarse a la sociedad (28) . Si tales circunstancias desaparecen reponiéndose al socio en su situación originaria, esto es, desapareciendo el presupuesto legitimador de su salida, puede salvarse el vínculo antes de la ruptura definitiva (29) . De ahí que resulte más acorde entender que no se atribuyan efectos definitivos a la declaración inicial del socio y se mantenga su posición hasta que se le pague su cuota.

Traslademos esta interpretación a nuestro objeto concreto de estudio. La concurrencia de la causa legal prevista en el primer párrafo del art. 348 bis LSC es lo que determina el nacimiento del ejercicio del derecho de separación. Si esta causa desaparece, no es posible fundamentar el deseo secesionista en el motivo tasado (30) . Esta propuesta de interpretación coincide con la prevista en el art. 152 de la Propuesta de Código de Sociedades mercantiles de 2002 y el art. 271-23 del Anteproyecto de Código Mercantil de 2014 (en adelante, ACM 2014). Estos preceptos establecían la eficacia de la separación se producía a partir del momento del reembolso o de la consignación del valor de la parte social de la que fuera titular.

En relación con la segunda cuestión, esto es, cuál será la consideración del socio en el ínterin entre la declaración de separación y el advenimiento de tal circunstancia, se plantean también diferentes alternativas. Puede considerarse que mantiene su condición de socio y, en consecuencia, conserva los derechos inherentes a tal condición en toda su amplitud, o puede

entenderse que adquiere una a posición de tercero, respecto del crédito de reembolso del valor de sus acciones o participaciones. Una tendencia doctrinal considera que el socio puede considerarse un tercero respecto de un acuerdo cuando concurren dos requisitos: la existencia de un derecho adquirido en sentido pleno y no de una mera expectativa del socio y, simultáneamente, el carácter estrictamente patrimonial de la posición adquirida (31) . En este sentido consideran que en el ámbito societario cumple esa doble condición el derecho del accionista al dividendo. Por ese motivo cuando la junta acuerda su reparto, se genera en el socio una posición de acreedor indisponible. Lo que supone que no sea posible revocar el acuerdo de distribución de dividendos, a no ser que exista unanimidad (32) . Sin embargo, en nuestro caso no se ha acordado un reparto de derecho de dividendos, sino precisamente el no reparto o un reparto insuficiente según los parámetros establecidos en el art. 348 bis LSC. Y precisamente lo que se conseguiría con la enervación del acuerdo tomado en junta sería «mejorar» la situación del socio, reconociéndosele la concreción de un dividendo que supere los límites previstos en el art. 348 bis LSC.

En mi opinión, hasta el momento en que se produce el pago de la cuota al socio disidente, este sigue siendo socio a todos los efectos y mantiene sus derechos y deberes (33) . En consecuencia, en tanto el socio sigue ostentando esta posición hasta que se produce el reembolso de su cuota de participación, es posible que la junta revoque el acuerdo social que motiva la desvinculación de los socios y, por tanto, enerve la eficacia del derecho de separación (34) . Si el derecho de separación del art. 348 bis LSC se concede ante la falta o insuficiencia de reparto de dividendos y la junta revoca ese acuerdo decidiendo repartir dividendos suficientes, la sociedad está habilitando un mecanismo para eliminar el presupuesto sobre el cual se basa el derecho de separación. Se trata de que la sociedad, en vista del grave perjuicio que le irroga la separación, pueda echarse atrás de su primitiva resolución y la declaración de separación no surta ningún efecto (35) .

Se ha argumentado que si bien es posible que la sociedad se retracte y revoque el acuerdo de falta o insuficiencia de reparto de dividendos, ello no debería causar efectos al socio disidente si ya ha ejercitado válidamente su derecho de separación previamente a la adopción del acuerdo revocatorio (36) . De otro modo, podrían producirse comportamientos tacticistas de la mayoría social, que podría tantear al socio minoritario y en caso de apreciar que éste fuera a reaccionar ejercitando su derecho de separación, podría convocar rápidamente una junta general para anular el acuerdo que permitía al socio desvincularse. Por el contrario, si vieran que el socio minoritario estaba dispuesto a declinar en el ejercicio del derecho de separación, mantendría el acuerdo perjudicial (37) .

No obstante, aunque esto ocurriese en la práctica, estimo que el socio minoritario no se vería desprotegido, porque seguiría contando con la vía para separarse si no estuviese de acuerdo con la ausencia o insuficiencia del reparto; y en el caso de que la sociedad volviese sobre sus pasos, obtendría los dividendos esperados.

Esta postura además concuerda con la que se preveía en el art. 271-10 ACM 2014, que establecía que cuando el derecho de separación derivase de la adopción de un acuerdo social, este no podría ser ejercitado o sería ineficaz si la sociedad, dentro de los dos meses siguientes a la adopción del acuerdo, lo dejase sin efecto o decidiese la disolución de la sociedad.

3. Posibilidad de privar de eficacia al derecho de separación una vez ejercido

a) *Revocación del acuerdo de no reparto de dividendos por acuerdo de la junta*

— Límite temporal de la revocación

Una vez admitida la posibilidad de que la junta revoque el acuerdo social que motiva la separación de los socios por falta o insuficiencia de reparto de dividendos, debemos plantearnos si existe algún límite temporal para que la junta adopte esta decisión. Como se ha expuesto anteriormente, la posibilidad de enervar la eficacia de la declaración de separación está íntimamente relacionada con la determinación del momento en que se pierde la condición de socio. Por ello, el límite temporal para la revocación del acuerdo de la junta de no reparto de dividendos o reparto insuficiente en los términos del art. 348 bis LSC sería el momento en el que se produce el reembolso de la cuota del socio (38). Transcurrido ese momento el socio ha dejado de serlo y no podría verse afectado por un acto unilateral de la sociedad.

De este modo, es indiferente si el anuncio de la convocatoria de la junta que deje sin efecto el acuerdo de no reparto de dividendos se produce antes de que el socio haya remitido a la sociedad su declaración de voluntad de separarse que si lo hace después. De hecho, hasta que no termine el plazo que los socios tienen para ejercer el derecho de separación, la sociedad no podrá realizar con certeza los cálculos necesarios para conocer en qué medida va a resultar afectado su patrimonio y proceder, si no decide revocar el acuerdo, al reembolso de las acciones y participaciones.

A la sociedad podría resultarle de utilidad conocer antes de la celebración de la junta general que deba decidir sobre el resultado del ejercicio, el número de socios que estarían dispuestos a ejercer su derecho de separación, para ver si desde la perspectiva económica y financiera de la sociedad sería viable que un determinado número de socios ejercieran este derecho. En sede de fusión transfronteriza el art. 126 bis de la Directiva 2019/2121 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de noviembre de 2019 por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 en lo que atañe a las transformaciones, fusiones y escisiones transfronterizas (DOUE L 321 de 12 de diciembre de 2019), se ha introducido la posibilidad de que los Estados miembros exijan que se demuestre adecuadamente y a más tardar en la celebración de la junta la intención de los socios de ejercer el derecho de separación. Esta especie de «consulta previa», trasladada a nuestro ámbito de estudio, supondría que por vía estatutaria se previera que, desde la convocatoria de la junta y hasta la celebración de la misma, a la vista del orden del día y de los documentos que la sociedad debe poner a disposición de los socios para su examen, los socios disconformes con la propuesta de aplicación del resultado y que pretendan ejercer su derecho de separación lo pusieran de manifiesto. De este modo, si en base a las declaraciones de intención recibidas se previera que la adopción del acuerdo de no reparto de dividendos pudiera poner en peligro la estabilidad patrimonial de la sociedad, podría desconvocarse la junta y convocarse otra con una propuesta de aplicación del resultado que no desatase la aplicación del art. 348 bis LSC. Sin embargo, una previsión de este tipo obligaría a replantear totalmente la configuración del derecho de separación por insuficiencia de dividendos. Si no se previeran consecuencias ante la falta de manifestación previa de la intención de separarse, no tendría ningún sentido la realización de esta consulta.

— Mayoría necesaria para adoptar el acuerdo de revocación

La junta general de las sociedades de capital en tanto órgano colegiado debe adoptar sus acuerdos conforme al procedimiento previsto en la LSC y respetar el principio mayoritario. Para revocar el acuerdo de no distribución de beneficios o de distribución insuficiente conforme al art. 348 bis LSC, no se requieren quórum de asistencia y mayorías reforzadas. Por tanto, en las sociedades de responsabilidad limitada se entenderá adoptado el acuerdo de revocación si se alcanza la mayoría de los votos válidamente emitidos, siempre que representen al menos un tercio de los votos correspondientes a las participaciones en que se divide el capital social (art. 198 LSC); y en las sociedades anónimas se requerirá el quórum del art. 193 LSC para la válida constitución de la junta y la adopción del acuerdo por mayoría simple (art. 201 LSC).

b) *Revocación del acuerdo de no reparto de dividendos por expresa previsión en el acuerdo*

El acuerdo social de no reparto de dividendos o reparto insuficiente a tenor del art. 348 bis LSC puede supeditarse a que no se separe determinado porcentaje del capital social (39) . Se trata de someter la ejecución del acuerdo de no reparto de dividendos o reparto insuficiente a una condición suspensiva. Esto supone que, si la condición se cumple, esto es, que los socios que se separen no rebasen un límite máximo del capital social, el acuerdo despliegue sus efectos.

Esta posición reconoce al derecho de separación su verdadera y propia función social de poner un límite al imperio de la mayoría que se ve constreñida a volver de su acuerdo ante la actitud de fuertes minorías (40) . Ahora bien, considero que también sería posible que la junta renunciase en un momento posterior al cumplimiento de esta condición suspensiva y se activase el derecho de separación.

c) *Revocación de la declaración de separación por parte del socio*

Hasta ahora se ha analizado si es posible que la junta general revoque el acuerdo por el que se decidió no repartir dividendos y si tal revocación enerva la eficacia de la declaración del socio en la que manifestaba su voluntad de ejercitar el derecho de separación. Pero debemos preguntarnos si una vez que se ha iniciado el procedimiento, el socio puede desistir de su declaración o, si por el contrario, es irrevocable. Aunque en principio este supuesto no es muy probable que se de en la práctica, si efectivamente el socio que se separa lo hace debido a una situación de opresión por la mayoría, podría ocurrir que la valoración que haga el experto independiente de su de su participación social no satisfaga sus expectativas, y prefiera desistir.

Hay autores que estiman que, si la pérdida de la condición de socio se produce con la recepción por la sociedad de la declaración de voluntad de separarse, el socio no puede detener el proceso mediante la revocación de su declaración de voluntad. Únicamente si mediara acuerdo entre el socio separado y la sociedad, podría paralizarse el proceso de valoración de sus acciones o participaciones y el reembolso de su cuota (41) .

Sin embargo, en mi opinión, y en línea con lo que se ha defendido anteriormente, el socio puede revocar su declaración de separarse mientras siga conservando tal condición. Por tanto, podrá desistir hasta el momento en que se produzca el reembolso de su cuota de liquidación (42) .

IV. ¿Existen límites al ejercicio del derecho de separación del art. 348 bis LSC?

Anteriormente se ha defendido que es posible enervar la eficacia de la declaración de separación basándonos en el momento en el que se produce la pérdida de la condición del socio. Ahora vamos a tratar la cuestión desde otra perspectiva. Se trata de ver si existen límites al ejercicio del derecho de separación si se compromete la viabilidad económico-financiera de la sociedad. En concreto, debemos plantearnos si el deber de fidelidad del socio, que deriva del principio general de derecho privado de la buena fe (arts. 7 y 1258 CCiv), puede actuar como límite al ejercicio del derecho de separación (43) .

El deber de fidelidad del socio hacia la sociedad se basa en que ésta es una organización a través de la cual se promueve el interés social. Con la conclusión del contrato social, los socios adquieren la obligación de desarrollar un comportamiento que no sea perjudicial para los intereses sociales. Este deber de fidelidad no se reduce solo al ámbito de la participación del socio en la junta general, sino que el socio debe observarlo en el ejercicio de todos sus derechos, entre los que se sitúa el derecho de separación (44) .

Podría sostenerse que el deber de lealtad no se exige al socio que se separa, dado que se trata de un derecho reconocido por la ley y, por tanto, incumbiría al legislador prevenir que el derecho de separación no comprometa la viabilidad económica de la sociedad. Sin embargo, en mi opinión, dado que el derecho de separación lo ejerce el socio cuanto todavía conserva esta condición, pesa sobre él el deber de lealtad. En consecuencia, el socio no debería ejercer este derecho en los casos en que la decisión de reserva de los beneficios viene claramente exigida por el interés de la sociedad, por ejemplo, ante situaciones de grave iliquidez o insolvencia inminente (45) , de lo contrario, dicho ejercicio podría calificarse como abusivo (46) .

Al igual que sucede en las situaciones de abuso de la mayoría, el abuso de la minoría se produce cuando el comportamiento de los minoritarios es contrario al interés social (47) y está inspirado correlativamente por la consecución de un interés particular (48) . Es decir, la mera transgresión del interés social por parte del socio minoritario no basta para caracterizar el abuso de la minoría, sino que es preciso que el accionista pretenda satisfacer sus intereses personales y ello resulte manifiestamente incompatible con el interés social.

Como es sabido, el art. 7.2 CCiv proscribire al abuso de derecho. Como señala la STS de 3 de abril de 2014, «la doctrina del abuso de derecho se sustenta en la existencia de unos límites de orden moral, teleológico y social que pesan sobre el ejercicio de los derechos, y como institución de equidad, exige para poder ser apreciada, una actuación aparentemente correcta que, no obstante, representa en realidad una extralimitación a la que la ley no concede protección alguna, generando efectos negativos, al resultar patente la circunstancia subjetiva de ausencia de finalidad seria y legítima, así como la objetiva de exceso en el ejercicio del derecho, exigiendo su apreciación una base fáctica que proclame las circunstancias objetivas (anormalidad en el ejercicio) y subjetivas (voluntad de perjudicar o ausencia de interés legítimo)».

El socio que ejerce su derecho de separación con base en el art. 348 bis LSC actúa de forma aparentemente correcta. No obstante, hay que atender a las circunstancias del caso para ver si, no obstante, tal apariencia, en realidad nos encontramos ante una extralimitación del socio a la que la ley en realidad no quería amparar. Como se ha señalado anteriormente, aunque la norma no lo especifica, la finalidad del art. 348 bis LSC es proteger al socio minoritario frente al atesoramiento injustificado de los beneficios. Si la sociedad observa que la intención del socio de

ejercer el derecho de separación, le sitúa en una situación económica más perjudicial que aquella en la que se encontraría si repartiéndose dividendos, puede echar marcha atrás y convocar una junta para replantearse el reparto de dividendos (49) . En este caso, la finalidad de la norma prevista en el art. 348 bis LSC se salvaguarda, aunque previamente haya existido una decisión que habilitaba el ejercicio del derecho de separación del socio.

Si pese a ello, el socio insiste en ejercer el derecho de separación, considero que su ejercicio podría calificarse como desleal y abusivo, atendiendo siempre a las circunstancias del caso (50) . En mi opinión, deberían tenerse en cuenta las razones que han llevado a la mayoría a no repartir dividendos. Si la sociedad arrojaba pérdidas sin perspectivas de que este resultado mejorase en el corto o medio plazo, estaba justificado el no reparto, por lo que la insistencia en ejercitar el derecho de separación una vez que la junta estaba dispuesta a dejar sin efecto el acuerdo anterior, podría considerarse abusiva.

Además, habría que tener en cuenta si el socio había recibido dividendos en los ejercicios anteriores o se trataba de un socio cautivo de una mayoría que impedía injustificadamente de modo reiterado y abusivo el reparto de dividendos. En el caso de que el socio hubiera venido percibiendo dividendos los años anteriores y la decisión puntual de no repartir se debiera a las circunstancias coyunturales y por razones de prudencia, supone que la insistencia en ejercer el derecho de separación pueda considerarse abusiva.

Asimismo, habría que tener en cuenta la diferencia entre lo que obtendría por el valor de sus acciones o participaciones si ejercitase su derecho de separación y lo que ingresaría si la sociedad acuerda finalmente el reparto de dividendos. Una diferencia sustancial supondría un choque entre el interés social y la pretensión del minoritario. Si el socio pretendía obtener un dividendo y la sociedad habilita un mecanismo para obtenerlo a través de un nuevo acuerdo de junta para repartir dividendos, la insistencia en obtener el valor razonable de las acciones o participaciones sociales debe tacharse de abusiva (51) .

En definitiva, en ocasiones, aunque el socio ejerza el derecho de separación de forma aparentemente correcta, en realidad esconde una extralimitación de su ejercicio, porque pretende obtener el valor de sus acciones y participaciones, aun a riesgo de que la viabilidad económico-financiera de la sociedad quede en riesgo, y no proteger su derecho al dividendo. Por ello, la sociedad podrá paralizar los efectos del derecho de separación del socio cuando no se aprecie buena fe en su ejercicio. Si el motivo que da nacimiento a este derecho desaparece, el socio estaría abusando de su derecho en perjuicio del resto de los interesados, quienes podrán paralizar sus efectos (52) .

V. Conclusiones

La declaración de separación del socio por falta o insuficiencia de dividendos reconocidos pone en marcha un proceso en el que la sociedad queda obligada a restituir al socio el valor razonable de sus acciones o participaciones. Este deber de reembolso puede comprometer la viabilidad de la sociedad y llevarla a una situación de insolvencia, dependiendo del porcentaje de capital social que ostente el socio que pretende separarse.

Si el derecho de separación del art. 348 bis LSC se concede ante la falta o insuficiencia de reparto de dividendos y la junta revoca ese acuerdo decidiendo repartir dividendos suficientes, la

sociedad está habilitando un mecanismo para eliminar el presupuesto sobre el cual se basa el derecho de separación. En mi opinión, esta revocación producirá la ineficacia de la declaración del socio en la que manifestaba su voluntad de ejercitar el derecho de separación. Esto es así porque hasta el momento en que se produce el pago de la cuota al socio disidente, no se produce la desvinculación efectiva del socio y sigue siéndolo a todos los efectos, manteniendo sus derechos y deberes. El socio minoritario no queda desprotegido, pues el hecho de que la sociedad vuelva sobre sus pasos, significa que obtendrá los dividendos esperados.

La enervación del derecho de separación puede producirse porque la junta revoque el acuerdo de no reparto o reparto insuficiente de dividendos, en cuyo caso el límite temporal vendrá marcado por el momento en el que se produce el reembolso de la cuota del socio. Transcurrido ese momento el socio ha dejado de serlo y no podría verse afectado por un acto unilateral de la sociedad. Otra posibilidad es que se someta la ejecución del acuerdo que resuelve sobre la aplicación del resultado del ejercicio a que los socios que se separen no rebasen un límite máximo del capital social. Incluso, aunque no será frecuente en la práctica, la declaración de separación podría quedar sin efecto por desistimiento del propio socio que la emitió.

El hecho de que el deber de reembolso pueda poner en peligro la estabilidad patrimonial de la sociedad, puede abordarse también desde otro enfoque, que consiste en determinar si a la hora de ejercer el derecho de separación *ex art. 348 bis LSC*, pesa sobre el socio el deber de fidelidad, de tal forma que le obligue a no ejercer este derecho en los casos en que la decisión de reserva de los beneficios viene claramente exigida por el interés de la sociedad, por ejemplo, ante situaciones de grave iliquidez o insolvencia inminente.

En mi opinión, dado que el derecho de separación lo ejerce el socio cuanto todavía conserva esta condición, pesa sobre él el deber de lealtad y, en consecuencia, atendidas las circunstancias del caso concreto, podría suceder que el derecho de separación ejercido de forma aparentemente correcta, esconda en realidad una extralimitación de su ejercicio, pudiendo calificarse como abusivo. Para ello habrá que tener en cuenta las razones que han llevado a la mayoría a no repartir dividendos; si el socio había recibido dividendos en los ejercicios anteriores o se trataba de un socio cautivo de una mayoría que impedía injustificadamente de modo reiterado y abusivo el reparto de dividendos; y la diferencia entre lo que obtendría por el valor de sus acciones o participaciones si ejercitase su derecho de separación y lo que ingresaría si la sociedad acuerda finalmente el reparto de dividendos.

VI. Bibliografía

AGUILERA RAMOS, A. «El derecho de separación del socio», *RdS*, número extraordinario 1994, pgs. 349-365

ALCALÁ DÍAZ, M.A., «El derecho al dividendo y sus institutos de protección», *RdS*, n.º 57, 2019, consultado en soporte electrónico

ALONSO LEDESMA, C., «La autonomía de la voluntad en la exclusión y separación de socios», *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 287, 2013, pp. 89-125

ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S. y FERNÁNDEZ DEL POZO, L., «Una propuesta de redacción alternativa del artículo 348 bis LSC», *La Ley mercantil*, n.º 33, 2017, consultado en soporte

electrónico

BONARDELL LENZANO, R. y CABANAS TREJO, R., *Separación y exclusión de socios en la sociedad de responsabilidad limitada*, Aranzadi, 1998.

BRENES CORTÉS, J. *El derecho de separación del accionista*, Marcial Pons, 1999

— «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», *RDM*, n.º 305, 2017

— «Clasificación concursal del crédito de reembolso del socio que se separa ex art. 348 bis LSC. A propósito de la Sentencia de la Audiencia Provincial de La Coruña (núm. 12/2018, de 15 de enero 2018)», *RDCP*, n.º 29, 2018, consultado en soporte electrónico

— «Posible enervación del derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos cuando su ejercicio comprometa la solvencia de la sociedad», LEÓN SANZ, F. J. y RODRÍGUEZ SÁNCHEZ, S. (dirs.), *Cuestiones actuales de Derecho mercantil. La reforma europea del Derecho de sociedades y del Derecho concursal*, Marcial Pons, 2018, pgs. 93-111

BUSTILLO SAIZ, M., *La subsanación de acuerdos sociales por la junta general de la sociedad anónima*, Monografías RdS, n.º 13, Aranzadi, 1999

CAMPINS VARGAS, A., «Derecho de separación por no reparto de dividendos: ¿es un derecho disponible por los socios?», *Diario La Ley*, n.º 7824, 23 de marzo de 2012, pgs. 7-12

CAMPINS VARGAS, A. y ALFARO ÁGUILA-REAL, J., «Abuso de la mayoría en el reparto de dividendos y derecho de separación del socio en las sociedades de capital», en GARCÍA DE ENTERRÍA, J. (coord.), *Liber Amicorum Juan Luis Iglesias*, Civitas, 2014, pgs. 65-93

DE LA CÁMARA, M., *Estudios de derecho mercantil*, t. II, Edersa, 1978

DE LA PUENTE DE ALFARO, F., «Doctrina de la DGRN sobre el artículo 348 bis Ley sociedades de capital», *Diario La Ley*, n.º 9141, 2018, consultado en soporte electrónico

FAJARDO GARCÍA, I.G., *El Derecho de separación del socio en la sociedad limitada*, Editorial Práctica de Derecho, 1996

FARRANDO MIGUEL, I., *El derecho de separación del socio en la ley de sociedades anónimas y la ley de sociedades de responsabilidad limitada*, Civitas, 1998

FERNÁNDEZ DE CORDOVA, C., «Separación y exclusión de socios», *Cuadernos de Derecho y Comercio*, número extraordinario, 2015, pgs. 483-538

FERNANDEZ DE LA GÁNDARA, L., *Derecho de sociedades*, vol. II. Tirant lo Blanch, 2010.

GARCÍA SANZ, A., «Derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos», *RdS*, n.º 38, 2012, pgs. 55-72

GARRIGUES, J. y URÍA, R., *Comentario a la Ley de sociedades anónimas*, t. II, 1976, pgs. 254-

GUERRERO LEBRÓN, M.^a. J., «La protección del socio externo de un grupo de sociedades a través del art. 348 bis LSC», en GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, M. B. y COHEN BENCHETRIT, A. (dirs.), *Derecho de sociedades. Cuestiones sobre órganos sociales*, Tirant lo Blanch, 2019, pgs. 389-416

GIRÓN TENA, J., *Derecho de Sociedades anónimas (según la Ley de 17 de julio de 1951)*, Valladolid, 1952

IRACULIS ARREGUI, N., «La separación del socio sin necesidad de justificación: por no reparto de dividendos o por la propia voluntad de socio», *RdS*, n.º 38, 2012, pgs. 225-244

LARGO GIL R., «La exclusión del derecho de suscripción preferente del accionista. (Situación después de la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de reforma de la Ley del Mercado de Valores)», *RdS*, n.º 14, 2000, pgs. 109-145

LÓPEZ GARCÍA, P. «Análisis jurisprudencial sobre el art. 348 bis de la LSC», *Diario la Ley*, n.º 9485, 25 de septiembre de 2019, consultado en soporte electrónico

LUCEÑO OLIVA, J.L. «Derecho de la minoría al dividendo: una solución y muchas dudas (Comentario de urgencia al nuevo artículo 348 bis de la LSC)», *Diario La Ley*, n.º 7709, 5 octubre de 2011, pg. 6

MARINA GARCÍA-TUÑÓN, A., «Los derechos al dividendo y de separación a la luz del art. 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital: Una revisión general», *RdS*, n.º 49, 2017, consultado en soporte electrónico.

MARTÍNEZ MUÑOZ, M., «Entre el abuso de mayoría y el de minoría en la política de distribución de dividendos: a propósito del "nuevo" artículo 384 bis de la ley de sociedades de capital», *RdS*, n.º 55, 2019, consultado en soporte electrónico

MARTÍNEZ SANZ, F., *La separación del socio en la sociedad de responsabilidad limitada*, McGraw-Hill, 1997

MEGÍAS LÓPEZ, J., «El abuso a la minoría y el interés social. Comentario a la STS núm. 873/2011, de 7 de diciembre», *RdS*, n.º 39, 2012, pgs- 425-446

MOTOS GUIRAO, M., «La separación voluntaria del socio en el Derecho mercantil español», *RDN*, 1956, pgs. 79 y ss.

PÉREZ MORIONES, A., «Acerca de la eficacia del derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos: consideraciones tras su reforma», en GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, M. B. y COHEN BENCHETRIT, A. (dirs.), *Derecho de sociedades. Los derechos del socio*, Tirant lo Blanch, 2020, pgs. 889-910

PULGAR EZQUERRA, J., «Reparto legal mínimo de dividendos: protección de socios y acreedores (solvency test)», *Revista de derecho bancario y bursátil*, n.º 147, 2017, consultado en soporte electrónico

RETORTILLO ATIENZA, O., «La posible enervación del derecho de separación (orientación del Tribunal Supremo en la Sentencia de 23 de enero de 2006», *RdS*, n.º 28, 2008, pgs. 315-326

RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., «El cambio del objeto social. En particular, el derecho de separación del socio», en ALONSO UREBA, A. et al. (coords.) *Derecho de sociedades anónimas. III Modificación de estatutos. Aumento y reducción del capital. Obligaciones.*, vol. I, Civitas, 1994, pgs. 147-194.

RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, D., *La separación como alternativa al reparto de dividendos en las sociedades no cotizadas (art. 348 bis LSC)*, Aranzadi, 2018.

ROJO ÁLVAREZ MANZANEDA, R. «Una aproximación al derecho de separación por falta de distribución de dividendos a la luz del deber de lealtad de los socios», GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, M.B. y COHEN BENCHETRIT, A. (dirs.), *Derecho de sociedades. Cuestiones sobre órganos sociales*, Tirant lo Blanch, 2019, pgs. 343-366

RUBIO VICENTE, P.J., «Una aproximación al abuso de minoría en la sociedad anónima», *RdS*, n.º 21, 2003, pgs. 81-108

SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J.C. «Separación y exclusión de socios (arts. 346 a 359 LSC)», en PRENDES CARRIL et al. (dirs.), *Tratado de sociedades de capital: comentario judicial, notarial, registral y doctrinal de la Ley de sociedades de capital*, Aranzadi, 2017, consultado en soporte electrónico

— «Ejercicio del derecho de separación por el socio *ex art.* 348 bis LSC: plazo, forma y actos posteriores», en GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, M.B. y COHEN BENCHETRIT, A. (dirs.), *Derecho de sociedades. Cuestiones sobre órganos sociales*, Tirant lo Blanch, 2019, pgs.318-342.

SIERRA NOGUERO, E. «Análisis de derecho comparado de la impugnación y separación del socio minoritario por falta de distribución de dividendos», en GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, M.B. y COHEN BENCHETRIT, A., *Derecho de sociedades. Los derechos del socio*, Tirant lo Blanch, 2020 , pp. 933-955

VELASCO ALONSO, A., *El Derecho de separación del accionista*, Edersa, 1976

ZARZALEJOS TOLEDANO, I., «Derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos», *La Ley mercantil*, n.º 16, 2015, consultado en soporte electrónico

(1) *Vid.* SAP de Vizcaya de 18 de diciembre de 2018 (ECLI:ES:APBI:2018:2223) y SAP de Valencia de 9 de julio de 2019 (ECLI:ES:APV:2019:3766).

- (2) La actual redacción del art. 348 bis LSC resuelve la anterior la discusión sobre el carácter imperativo o dispositivos del precepto. La mayoría de la doctrina consideraba que se trataba de un derecho imperativo, inderogable e indisponible, por lo que rechazaban cualquier posibilidad de modificación o exclusión por vía estatutaria. *Vid.* por todos GARCÍA SANZ, A., «Derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos», *RdS*, n.º 38, 2012, pgs. 62-63 y 65-66; IRACULIS ARREGUI, N., «La separación del socio sin necesidad de justificación: por no reparto de dividendos o por la propia voluntad de socio», *RdS*, n.º 38, 2012, pg. 233; **ALONSO LEDESMA, C.**, «**La autonomía de la voluntad en la exclusión y separación de socios**», *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 287, 2013; ZARZALEJOS TOLEDANO, I., «Derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos», *La Ley mercantil*, n.º 16, 2015, consultado en soporte electrónico; ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S. y FERNÁNDEZ DEL POZO, L., «Una propuesta de redacción alternativa del artículo 348 bis LSC», *Le Ley mercantil*, n.º 33, 2017, consultado en soporte electrónico; **BRENES CORTÉS, J.**, «El derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos: la entrada en vigor del controvertido artículo 348 bis de la Ley de sociedades de capital», *RDM*, n.º 305, 2017, consultado en soporte electrónico; GUERRERO LEBRÓN, M.^a J., «La protección del socio externo de un grupo de sociedades a través del art. 348 bis LSC», en GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, M. B. y COHEN BENCHETRIT, A. (dirs.), *Derecho de sociedades. Cuestiones sobre órganos sociales*, Tirant lo Blanch, 2019, pgs. 398-40. Frente a esta tesis, otra defendía el carácter dispositivo de esta causa legal de separación. *Vid.* CAMPINS VARGAS, A., «Derecho de separación por no reparto de dividendos: ¿es un derecho disponible por los socios?», *Diario La Ley*, n.º 7824, 23 de marzo de 2012, pgs. 9-11; CAMPINS VARGAS, A. y ALFARO ÁGUILA-REAL, J., «Abuso de la mayoría en el reparto de dividendos y derecho de separación del socio en las sociedades de capital», en GARCÍA DE ENTERRÍA, J. (coord.), *Liber Amicorum Juan Luis Iglesias*, Civitas, 2014, pgs. 82 y ss.
- (3) El art. 348 bis LSC se introdujo en nuestro ordenamiento a través de la Ley 25/2011, de reforma de la Ley de Sociedades de Capital y de Incorporación de la Directiva 2007/26/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas. Dadas las dificultades financieras y económicas que experimentaban las empresas en ese momento la norma fue dejada en suspenso hasta 2014 en virtud de la Ley 1/2012, de 22 de junio. Se prorrogó su suspensión hasta el 31 de diciembre de 2016 por el Real Decreto-Ley 11/2014. Desde el 1 de enero de 2017 ha estado plenamente operativo, siendo modificada su redacción con la entrada en vigor 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. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que el art. 40.8 Real Decreto-ley 8/2020, de 17 de marzo, de medidas urgentes extraordinarias para hacer frente al impacto económico y social del COVID-19 ha establecido que, en las sociedades de capital, aunque concurra causa legal o estatutaria, los socios no podrán ejercitar el derecho de separación hasta que finalice el estado de alarma y las prórrogas del mismo.
- (4) Los socios mayoritarios decidían sistemáticamente no repartir beneficios puesto que obtenía el retorno de sus inversiones en el capital por la vía de su retribución como administradores o por la vía de concertación de contratos que ellos mismos o sociedades en las que participaban, tenían concertados con la sociedad. *Vid.* RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, D., *La separación como alternativa al reparto de dividendos en las sociedades no cotizadas (art. 348 bis LSC)*, Aranzadi, 2018, pgs. 39 y 40 y la bibliografía y jurisprudencia que cita en las notas al pie.
- (5) A falta de estadísticas en general sobre el reparto de dividendos en sociedades no cotizadas, podemos observar los datos publicados por el Instituto de la Empresa Familiar. En 2015, el 86,2% de las empresas no había repartido beneficios en los últimos dos años y las que lo hicieron, repartieron como promedio solamente el 3,6% de beneficios. *Vid.* el informe del IEF y Red de Cátedras de Empresa Familiar titulado *La Empresa familiar en España*, 2015, pg. 64. Sin duda, el contexto económico de esos años debió afectar a la decisión. Posteriormente, el porcentaje de empresas familiares que repartió beneficios aumentó, si bien el 58.7% mantuvo el no reparto de beneficios. Esto se explica porque la empresa familiar opta decididamente por la autofinanciación, reinvertiendo los beneficios directamente en el seno de la empresa. De las que reparten beneficios, un 8% reparte menos del 5%; un 9.9% reparte entre el 5% y el 10%; un 4.8% entre el 10% y el 25%; y únicamente un 3.7% reparte más del 25%. *Vid.* el informe del IEF titulado *Los factores de competitividad y análisis financiero de la empresa familiar*, 2018, pg. 36. Accesible en <http://www.iefamiliar.com/publicaciones/factores-de-competitividad-y-analisis-financiero-en-la-empresa-familiar/>

- (6) MEGÍAS LÓPEZ, J., «El abuso a la minoría y el interés social. Comentario a la STS núm. 873/2011, de 7 de diciembre», *RdS*, n.º 39, 2012, pg. 439 y ROJO ÁLVAREZ MANZANEDA, R. «Una aproximación al derecho de separación por falta de distribución de dividendos a la luz del deber de lealtad de los socios», GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, M.B. y COHEN BENCHETRIT, A. (dirs.), *Derecho de sociedades. Cuestiones sobre órganos sociales*, Tirant lo Blanch, 2019, pg. 352.
- (7) En opinión de MEGÍAS LÓPEZ, J., «El abuso a la minoría...», *op. cit.*, pgs. 439-441, en estos casos la solución no debe pasar por reconocer un derecho de separación del socio oprimido, sino que sería preferible una concreción relativa del derecho a participar en las ganancias, reconociendo un derecho al dividendo con límites adecuados para que no peligre la situación económica de la sociedad o genere excesivos riesgos para el cumplimiento de sus obligaciones.
- (8) BRENES CORTÉS, J., «Posible enervación del derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos cuando su ejercicio comprometa la solvencia de la sociedad», LEÓN SANZ, F. J. y RODRÍGUEZ SÁNCHEZ, S. (dirs.), *Cuestiones actuales de Derecho mercantil. La reforma europea del Derecho de sociedades y del Derecho concursal*, Marcial Pons, 2018, pgs. 97-98. La autora alude como ejemplo a la Propuesta de Reglamento del Consejo por el que se aprueba el Estatuto de la Sociedad Privada Europea, que en su art. 18 d) indica que los socios tienen derecho a retirarse de la SPE cuando no se haya distribuido dividendo alguno durante tres años, como mínimo, a pesar de que la situación financiera de la SPE hubiese permitido esa distribución. También MARTÍNEZ MUÑOZ, M., «Entre el abuso de mayoría y el de minoría en la política de distribución de dividendos: a propósito del "nuevo" artículo 384 bis de la ley de sociedades de capital», *RdS*, n.º 55, 2019, consultado en soporte electrónico, considera que hubiese sido deseable que en la reforma de finales de 2018 la norma hubiese recogido y concretado la jurisprudencia recaída en materia de abuso de derecho.
- (9) La LSC contempla un derecho abstracto del socio a participar en el reparto de beneficios, art. 93.a LSC, que se concreta con el correspondiente acuerdo de la junta general. El derecho al beneficio deriva de la propia concepción estricta del contrato de sociedad como instrumento apto para obtener lucro (arts. 1665 CCiv y 116 CCom). Sobre el derecho a participar en los beneficios y el derecho al dividendo véase por todos el trabajo de ALCALÁ DÍAZ, M.A., «El derecho al dividendo y sus institutos de protección», *RdS*, n.º 57, 2019, consultado en soporte electrónico.
- (10) Apoyan la tesis de que el art. 348 LSC simplemente concede un derecho de separación al socio disconforme MARTÍNEZ MUÑOZ, M., «Entre el abuso de mayoría...», *op. cit.*; PÉREZ MORIONES, A., «Acerca de la eficacia del derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos : consideraciones tras su reforma», en GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, M. B. y COHEN BENCHETRIT, A. (dirs.), *Derecho de sociedades. Los derechos del socio*, Tirant lo Blanch, 2020, pg. 890; SIERRA NOGUERO, E. «Análisis de derecho comparado de la impugnación y separación del socio minoritario por falta de distribución de dividendos», en GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, M.B. y COHEN BENCHETRIT, A., *Derecho de sociedades. Los derechos del socio*, Tirant lo Blanch, 2020, pg. 935; González, 324, Marina 37-39. También RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, D., *La separación como alternativa...op. cit.*, pg. 83, si bien señala en la pg. 32 que, aunque el art. 348 bis LSC no hace referencia directa a que se reconozca un derecho de los socios al dividendo, su efecto material es ese. Otros por el contrario consideran que en virtud del art. 348 bis LSC el socio tiene derecho a recibir un porcentaje legal mínimo de dividendos. *Vid.* por todos PULGAR EZQUERRA, J., «Reparto legal mínimo de dividendos: protección de socios y acreedores (solvency test)», *Revista de derecho bancario y bursátil*, n.º 147, 2017, consultado en soporte electrónico; LUCEÑO OLIVA, J.L. «Derecho de la minoría al dividendo: una solución y muchas dudas (Comentario de urgencia al nuevo artículo 348 bis de la LSC)», *Diario La Ley*, n.º 7709, 5 octubre de 2011, pg. 6. Por su parte, ZARZALEJOS TOLEDANO, I., «Derecho de separación...», *op. cit.*, considera que aunque el art. 348 bis LSC no se configura como una obligación expresa de la sociedad a repartir beneficios, se trata de una concreción de los derechos económicos inherentes a los socios.
- (11) La técnica elegida por el legislador para evitar situaciones de abusivas por la falta o insuficiencia del reparto de dividendos ha sido criticada. En otros ordenamientos como el francés, el italiano o el británico, el acuerdo de no repartir dividendos o hacerlo de forma insuficiente es impugnabile, pero no se reconoce expresamente un derecho de separación. Aunque debe advertirse que la *Companies Act* de 2006 permite que, si la falta de reparto de dividendos constituye un perjuicio injusto del socio minoritario, el juez puede obligar a la compraventa forzosa de la participación del minoritario por el mayoritario. Para una panorámica sobre los mecanismos que existen en Derecho comparado ante un atesoramiento injustificado

de dividendos véanse SIERRA NOGUERO, E. «Análisis de derecho comparado...», *op. cit.*, pgs. 944-953.

- (12) Así ha sido puesto de relieve por nuestra doctrina. *Vid.* por todos, PULGAR EZQUERRA, J., «Reparto legal mínimo de dividendos...», *op. cit.*; ZARZALEJOS TOLEDANO, I., «Derecho de separación...», *op. cit.*
- (13) BRENES CORTÉS, J., «El derecho de separación...», *op. cit.*; Ídem «Posible enervación del derecho de separación ...», *op. cit.*, pg. 96.
- (14) ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S. y FERNÁNDEZ DEL POZO, L., «Una propuesta de redacción alternativa...», *op. cit.*
- (15) Puede consultarse el trabajo de PÉREZ MORIONES, A., «Acerca de la eficacia del derecho de separación...», *op. cit.*, pgs. 893-896 y 906-907.
- (16) Respecto de la anterior redacción del apartado 1º del art. 348 bis LSC, las diferencias más significativas son las siguientes: se sustituye la mención «a partir del quinto ejercicio» por «transcurrido el quinto ejercicio»; se reduce el porcentaje mínimo de beneficios a repartir, pasando de un tercio al veinticinco por ciento; se exige que se hayan obtenido beneficios durante los tres ejercicios anteriores, lo que había sido reclamado por la doctrina en consonancia con el régimen del proyectado art. 18.1 de la Propuesta de Reglamento de la sociedad privada europea (*vid.* **ALONSO LEDESMA, C., «La autonomía de la voluntad...», *op. cit.*, pg. 92).**
- (17) Crítica de PÉREZ MORIONES, A., «Acerca de la eficacia...», *op. cit.*, pg. 895.
- (18) GIRÓN TENA, J., *Derecho de Sociedades anónimas (según la Ley de 17 de julio de 1951)*, Valladolid, 1952, pg. 469; DE LA CÁMARA, M., *Estudios de derecho mercantil*, t. II, Edersa, 1978, pg. 85.
- (19) *Vid.* por todos, MOTOS GUIRAO, M., «La separación voluntaria del socio en el Derecho mercantil español», *RDN*, 1956, pg. 122; GARRIGUES, J. y URÍA, R., *Comentario a la Ley de sociedades anónimas*, t. II, 1976, pgs. 254-255; MARTÍNEZ SANZ, F., *La separación del socio en la sociedad de responsabilidad limitada*, McGraw-Hill, 1997, pgs. 140-141; BONARDELL LENZANO, R. y CABANAS TREJO, R., *Separación y exclusión de socios en la sociedad de responsabilidad limitada*, Aranzadi, 1998, pg. 198; FARRANDO MIGUEL, I., *El derecho de separación del socio en la ley de sociedades anónimas y la ley de sociedades de responsabilidad limitada*, Civitas, 1998, pg. 155; FERNANDEZ DE LA GÁNDARA, L., *Derecho de sociedades*, vol. II. Tirant lo Blanch, 2010, pg. 1904; SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J.C. «Ejercicio del derecho de separación por el socio *ex art.* 348 bis LSC: plazo, forma y actos posteriores», en GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, M.B. y COHEN BENCHETRIT, A. (dirs.), *Derecho de sociedades. Cuestiones sobre órganos sociales*, Tirant lo Blanch, 2019, pg. 328.
- (20) SAP de Valencia de 9 de julio de 2019 (ECLI: ES:APV:2019:3766). En relación con el derecho de separación en general, la doctrina ha sostenido que puede ejercitarse en un momento precedente a aquel en que haya tenido lugar el conocimiento «oficial», es decir, antes de que se publique el acuerdo o se reciba la comunicación. En la doctrina, véanse por ejemplo, BONARDELL LENZANO, R. y CABANAS TREJO, R., *Separación...op. cit.*, pg. 103; MARTÍNEZ SANZ, F., *La separación... op. cit.*, pg. 139.
- (21) AGUILERA RAMOS, A. «El derecho de separación del socio», *RdS*, número extraordinario 1994, pg. 358; FAJARDO GARCÍA, I.G., *El Derecho de separación del socio en la sociedad limitada*, Editorial Práctica de Derecho, 1996, pg. 80.
- (22) AGUILERA RAMOS, A. «El derecho de separación...», *op. cit.*, pg. 358. A pesar de mantener esta posición, el autor considera que la sociedad puede detener el proceso de separación revocando el acuerdo, mientras que niega la posibilidad de que pueda detenerlo el socio mediante la revocación de su declaración de voluntad.
- (23) STS de 23 de enero de 2006 (ECLI: ES:TS:2006:72)
- (24) La sentencia establece que «la sociedad carece de ese derecho, que la Sentencia presenta como innegable, a dejar sin efecto el acuerdo de modificación en perjuicio de quien, confiado en tal acuerdo, ha ejercitado ya el derecho que la ley le confiere. Es "innegable" únicamente que la sociedad podrá rectificar, desistir, arrepentirse o renunciar, pero en tal caso nunca en perjuicio de quien ya ha ejercitado el derecho,

salvo que cuente con su conformidad. Se deduce esta regla del artículo 6.2 del Código civil, ya que el desistimiento, como acto abdicativo unilateral no puede perjudicar a quien ha adquirido ya un derecho por razón de un acto anterior del renunciante». Esta doctrina fue acogida por la STS 28 de octubre de 2012 (ECLI:ES:TS:2012:6901), que recoge que «nuestro sistema admite de forma expresa que las sociedades mercantiles adopten acuerdos que dejen sin efecto los anteriores, mediante la adopción de otros para revocar expresamente los adoptados o mediante la adopción de otros incompatibles. Ello sin perjuicio de que, como indica la sentencia 32/2006, de 23 de enero, no existe un "derecho de arrepentimiento" con protección sobre derechos adquiridos por terceros e incluso por socios a raíz del acuerdo revocado...».

(25) MARTÍNEZ SANZ, F., *La separación...op. cit.*, pg. 142.

(26) Por todos, DE LA CÁMARA, M., *Estudios...op. cit.*, pgs. 89-90; BONARDELL LENZANO, R. y CABANAS TREJO, R., *Separación...op. cit.*, pgs. 149-150; MARTÍNEZ SANZ, F., *La separación...op. cit.*, pg. 159; SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J.C. «Ejercicio del derecho de separación...op. cit., pg. 330. La crítica que se realiza a esta tesis es que la sociedad es la que determina el momento en el que se va el socio y puede realizar actuaciones que comprometan la cuota que le corresponde.

(27) MARTÍNEZ SANZ, F., *La separación...op. cit.*, pg. 143.

(28) Si el socio minoritario se ve privado del lucro que, en el ámbito de las sociedades de capital es una especie de presupuesto-antecedente de la voluntad del sujeto para convertirse en socio o accionista, desaparece la *affectio societatis*, lo que justifica a la luz del art. 348 bis LSC el ejercicio del derecho de separación. *Vid.* MARINA GARCÍA-TUÑÓN, A., «Los derechos al dividendo y de separación a la luz del art. 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital: Una revisión general», *RdS*, n.º 49, 2017, consultado en soporte electrónico

(29) BONARDELL LENZANO, R. y CABANAS TREJO, R., *Separación...op. cit.*, pg. 149.

(30) RETORTILLO ATIENZA, O., «La posible enervación del derecho de separación (orientación del Tribunal Supremo en la Sentencia de 23 de enero de 2006)», *RdS*, n.º 28, 2008, pg. 323.

(31) BUSTILLO SAIZ, M., *La subsanación de acuerdos sociales por la junta general de la sociedad anónima*, Monografías RdS, n.º 13, Aranzadi, 1999, pg. 88.

(32) RETORTILLO ATIENZA, O., «La posible enervación...», *op. cit.*, pg. 324.

(33) *Vid.* SAP Castellón de 8 de julio de 2011 (ECLI:ES:APCS:2019:919) y SAP Cádiz de 16 de abril de 2015 (ECLI:ES:APCA:2015:310). En contra FARRANDO MIGUEL, I., *El derecho de separación...op. cit.*, pgs. 156-157 que considera que en el momento en que la sociedad recibe la declaración de separación, el socio pierde esta condición y por tanto no podrá ejercer los derechos inherentes a la misma, esto es, asistencia a las juntas, recibir información societaria, etc. Considera que resulta ilógico hacer participar en la vida social a quien ha manifestado expresamente que no quiere continuar en la sociedad. A pesar de ello, el autor considera perfectamente factible que la sociedad revoque el acuerdo o desactive el acto que desencadenó el derecho de separación, dejando sin efecto las declaraciones de separación efectuadas, así como los restantes trámites vinculados a ese derecho.

(34) Autores a favor de la revocación del acuerdo de separación, VELASCO ALONSO, A., *El Derecho de separación del accionista*, Edersa, 1976, pg. 68 y pgs. 120-121; RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., «El cambio del objeto social. En particular, el derecho de separación del socio», en ALONSO UREBA, A. et al. (coords.) *Derecho de sociedades anónimas. III Modificación de estatutos. Aumento y reducción del capital. Obligaciones.*, vol. I, Civitas, 1994, pg. 180; FAJARDO GARCÍA, I.G., *El Derecho de separación...op. cit.*, pg. 79; FARRANDO MIGUEL, I., *El derecho de separación...op. cit.*, pg. 156; BRENES CORTÉS, J. *El derecho de separación del accionista*, Marcial Pons, 1999, pg. 452.

(35) En otros ámbitos como el de la fusión transfronteriza de sociedades, es aceptado que, si el número de socios que van a ejercitar el derecho de separación pone en peligro la estabilidad patrimonial de la sociedad resultante, se paralice la operación siempre que se revoque el acuerdo por todas las sociedades participantes antes de su formalización, es decir, antes de la inscripción de la operación en el Registro mercantil.

(36) SAP de Murcia de 28 de marzo de 2018 (ECLI:ES:APMU:2018:742); SAP A Coruña de 15 de enero de

2018 (ECLI:ES:APC:2018:2); SAP de Valencia de 9 de julio de 2019 (ECLI:ES:APV:2019:3766). También la DGRN en sus resoluciones de 20 de septiembre de 2017 y 11 de diciembre de 2017, comentadas por SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J. C. «Ejercicio del derecho de separación...», *op. cit.*, pgs. 331-332 y DE LA PUENTE DE ALFARO, F., «Doctrina de la DGRN sobre el artículo 348 bis Ley sociedades de capital», *Diario La Ley*, n.º 9141, 2018, consultado en soporte electrónico. Criterio opuesto al seguido por la SAP de Vizcaya de 18 de diciembre de 2018 (ECLI:ES:APBI:2018:2223).

- (37) LÓPEZ GARCÍA, P. «Análisis jurisprudencial sobre el art. 348 bis de la LSC», *Diario la Ley*, n.º 9485, 25 de septiembre de 2019.
- (38) MARTÍNEZ SANZ, F., *La separación...op. cit.*, pg. 151 se plantea si cabría la revocación del acuerdo que desató el derecho de separación tras la recepción del informe de valoración de las acciones o participaciones. Estima que, si bien es cierto que aún no se ha producido el reembolso ni, en definitiva, la extinción de la posición de socio, lo cierto es que con la valoración de las acciones o participaciones que concreta el derecho del socio a percibir el importe de su cuota. Sin embargo, a pesar de plantearse esta reflexión, estima que debe mantenerse que en tanto el socio conserve la condición de tal, la sociedad podrá revocar eficazmente el acuerdo.
- (39) Véase MOTOS GUIRAO, M., «La separación...», *op. cit.*, pg. 128; BRENES CORTÉS, J. *El derecho de separación...op. cit.*, pg. 452; FAJARDO GARCÍA, I.G., *El Derecho de separación ...op. cit.*, pg. 79; RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, D., *La separación...op. cit.*, pg. 98;
- (40) MOTOS GUIRAO, M., «La separación...», *op. cit.*, pg. 128; RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., «El cambio...», *op. cit.*, pg. 181.
- (41) AGUILERA RAMOS, A. «El derecho de separación...», *op. cit.*, pgs. 358-359.
- (42) SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J.C. «Separación y exclusión de socios (arts. 346 a 359 LSC)», en PRENDES CARRIL et al. (dirs.), *Tratado de sociedades de capital: comentario judicial, notarial, registral y doctrinal de la Ley de sociedades de capital*, Aranzadi, 2017, consultado en soporte electrónico
- (43) MARTÍNEZ MUÑOZ, M., «Entre el abuso de mayoría...», *op. cit.*: «no debería permitirse que los socios utilicen el derecho de separación espuriamente sin ningún límite, por suponer dicha actitud un comportamiento abusivo por parte de la minoría y contraria al deber de fidelidad al exigir que se distribuyan dividendos».
- (44) Encontramos una manifestación expresa de este deber en el art. 13.1 Ley 2/2007, de 15 de marzo, de sociedades profesionales, que establece que en las sociedades constituidas por tiempo indefinido los socios profesionales pueden separarse de la sociedad en cualquier momento debiendo ejercerse dicho derecho de conformidad con las exigencias de la buena fe.
- (45) Cuando el derecho de separación se ejercita aún a riesgo de que la sociedad devenga insolvente como consecuencia del reembolso del valor de las acciones o participaciones que se hace al socio, surgen otras cuestiones conexas, que no se tratan en este trabajo, pero dejamos apuntadas. Debe valorarse si en el ulterior concurso de la sociedad este acto podría ser considerado perjudicial para la masa activa y, en consecuencia, rescindible. Con el reembolso del valor de las acciones o participaciones en la separación se produce una minoración del patrimonio, pero responde a un pago debido según estipula la Ley, por lo que, en principio, estaría justificado, no pudiendo rescindirse el pago del crédito de separación. Sin embargo, habrá que tener en cuenta la graduación del crédito. Dependiendo de su calificación, podría rescindirse si el pago no se ha sujetado al orden de preferencias propio del proceso concursal. Sobre la clasificación concursal del crédito de reembolso del socio que se separa *ex art.* 348 bis LSC véase el comentario de BRENES CORTÉS, J., 'Clasificación concursal del crédito de reembolso del socio que se separa *ex art.* 348 bis LSC. A propósito de la Sentencia de la Audiencia Provincial de La Coruña (núm. 12/2018, de 15 de enero 2018)', *RDCP*, n.º 29, 2018, consultado en soporte electrónico y PULGAR EZQUERRA, J., «Reparto legal mínimo...», *op. cit.*.
- (46) BRENES CORTÉS, J., «Posible enervación...», *op. cit.*, pg. 105
- (47) El concepto de interés social no ha sido definido por el legislador, pese a que se haga referencia a él en

diversos preceptos y constituya la pauta de delimitación del actuar societario. Como es sabido, su estudio ha dado lugar a diferentes interpretaciones doctrinales, pudiendo agruparse en dos grandes paradigmas: la teoría institucionalista y la teoría contractualista. Para las teorías institucionalistas existe un interés superior y autónomo al interés de los socios, que es considerado como objeto merecedor de tutela preferente frente a cualquier otro. Las teorías contractualistas parten de la idea de que el interés social debe entenderse como el interés común de todos los socios. Debe tenerse en cuenta que este concepto jurídico indeterminado no puede dotarse del mismo contenido si nos referimos a una sociedad cerrada que si nos referimos a una sociedad abierta, sobre todo, si se trata de una sociedad cotizada. En este sentido LARGO GIL R., «La exclusión del derecho de suscripción preferente del accionista. (Situación después de la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de reforma de la Ley del Mercado de Valores)», *RdS*, n.º 14, 2000, pgs. 138-140. Por ello, aunque nuestra doctrina se decanta mayoritariamente a favor de una concepción contractualista del interés social, no puede rechazarse la presencia de algún elemento de índole institucional.

- (48) RUBIO VICENTE, P.J., «Una aproximación al abuso de minoría en la sociedad anónima», *RdS*, n.º 21, 2003, pg. 89.
- (49) En contra la SAP de Valencia de 9 de julio de 2019 que rechaza el argumento de la situación económica como límite del derecho de separación. Considera que es un riesgo conocido en la doctrina, pero que la ley no prevé límites. Estima que el riesgo debieron preverlo los socios cuando votaron a favor del no reparto de dividendos. Debían ser conscientes del derecho de separación y el riesgo de viabilidad.
- (50) ROJO ÁLVAREZ-MANZANEZA, R., «Una aproximación...», *op. cit.*, pg. 363-364 considera que para estimar la existencia de abuso sería necesario acreditar que el ejercicio del derecho de separación tiene como única finalidad dañar a la sociedad o al resto de los socios comprometiendo la subsistencia de la sociedad, e indica una serie de supuestos en los que no podrá apreciarse directamente la existencia de abuso. Por ejemplo, no podría alegarse que el ejercicio del derecho de separación es abusivo y desleal directamente porque la falta de reparto del dividendo mínimo no responda a una situación de opresión de la mayoría; o simplemente por el hecho de que el reembolso del valor de la participación pueda comprometer la solvencia.
- (51) En este sentido la SAP de 18 de diciembre de 2018. En este caso, el socio que pretendió separarse había recibido dividendos en los 12 ejercicios anteriores. En 2017 se decidió aplicar el resultado de 2016 a reservas dado que la sociedad había comenzado el nuevo ejercicio arrojando pérdidas sin perspectivas de que este mal resultado mejorase. El ejercicio del derecho de separación suponía un grave perjuicio para la sociedad ya que suponía tener que reembolsar al socio una cantidad superior a 700.000 euros por el precio de sus participaciones, lo que le abocaría necesariamente al concurso de acreedores liquidativo. Por eso, se convocó una nueva junta en la que se acordó un reparto de dividendos a pesar de que las perspectivas del negocio lo desaconsejaban. De este modo al socio minoritario le correspondería aproximadamente un dividendo de 10.000 euros. A pesar de ello demandó a la sociedad. Entiende la AP que el ejercicio del derecho de separación en este caso en realidad esconde una extralimitación en su ejercicio, porque lo pretendido, el dividendo, podía haber sido alcanzado sin comprometer el patrimonio social a través del ejercicio del derecho de separación que comporta la entrega de un valor razonable de las participaciones sociales.
- (52) RETORTILLO ATIENZA, O., «La posible enervación...», *op. cit.*, pg. 325.