

La política de dividendos en la empresa familiar (A propósito de la reforma del artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital)

Dividend Policy in the Family Business (The Reform of Article 348(2) of the Corporate Enterprises Act)

por

TATIANA CUCURULL POBLET

*Doctora en Derecho por la Universitat Internacional de Catalunya
Abogada*

RESUMEN: Una de las novedades más relevantes introducida por la ley 25/2011 de 1 de agosto, de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital, es la contenida en el artículo 348 bis. Dicho artículo incorpora un nuevo derecho de separación por el no reparto de dividendos que se otorga a los socios de sociedades anónimas no cotizadas y sociedades limitadas en aras a la protección de la minoría. No obstante, esto puede afectar negativamente a la situación patrimonial de un gran número de empresas, sobre todo en aquellas que tienen un carácter familiar al no poder hacer frente, aun existiendo beneficios, al pago del dividendo o al reembolso exigido por la normativa como contraprestación al ejercicio del derecho de separación. En este tipo de entidades es frecuente disponer del denominado protocolo familiar como medio que pretende fomentar la comunicación entre los accionistas, estableciendo en él aquellas cláusulas consensuadas que tienen como finalidad evitar futuros conflictos que puedan

afectar a su continuidad. De este modo, el objetivo de este estudio es ver la capacidad del protocolo familiar para neutralizar o desactivar los efectos del artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital.

ABSTRACT: One of the most significant amendments to Spanish law 25/2011 (1 August 2011), partially reforming the Spanish Corporate Enterprises Act, was made to its article 348(2). This article now provides for an exit right for the stockholders of unlisted joint stock companies and limited companies if dividends are not distributed, in the interests of protecting minority shareholders. However, this may have a negative effect on many companies' financial situation, in particular family businesses, as even if they make a profit, sometimes they cannot pay either the dividends or the reimbursement required by the legislation as consideration for exercising such an exit right. In this type of business in Spain, there is commonly an agreement called a protocolo familiar (family business agreement) which is intended to smooth communication between shareholders, by setting forth the agreements reached by them in order to prevent any future conflicts which may affect its continuity. Thus, the objective of this paper is to examine how well such a family business agreement neutralises or lessens the effects of article 348(2) of the Spanish Corporate Enterprises Act.

PALABRAS CLAVE: Distribución de dividendos. Empresa familiar. Derecho de separación de socios. Estatutos sociales. Ley de Sociedades de Capital.

KEY WORDS: *Distribution of earnings. Family business. Exit right of partners or shareholders. Articles of association. Corporate Enterprises Act.*

SUMARIO: I. LA FINANCIACIÓN DE LA EMPRESA FAMILIAR. —II. PLANTEAMIENTO GENERAL DEL ARTÍCULO 348 BIS DE LA LEY DE SOCIEDADES DE CAPITAL.—III. ANTECEDENTES JURISPRUDENCIALES Y DEL CAMBIO LEGISLATIVO.—IV. BASES DE LA REFORMA. —V. REQUISITOS PARA EL EJERCICIO DEL DERECHO DE SEPARACIÓN: 1. MOMENTO PARA SU EFECTO. 2. CONTENIDO Y DETERMINACIÓN DEL MONTE DE BENEFICIOS PROPIOS A REPARTIR. 3. LEGITIMACIÓN. 4. PLAZO. 5. ÁMBITO DE APLICACIÓN. 6. PAGO DEL DIVIDENDO. —VI. CONTROVERSIAS DE LA NORMA. —VII. PROBLEMÁTICA DE LAS CLÁUSULAS *CONVENANTS* EN LAS OPERACIONES DE REFINANCIACIÓN. —VIII. CARÁCTER DE LA DISPOSICIÓN: IMPERATIVA O DISPOSITIVA.—IX. REPERCUSIONES RESPECTO DEL PROTOCOLO FAMILIAR.—X. REGULACIÓN ESTATUTARIA DEL DERECHO DE SEPARACIÓN.—XI. CONCLUSIONES.—XII. ÍNDICE DE RESOLUCIONES CITADAS.—XIII. BIBLIOGRAFÍA.

I. LA FINANCIACIÓN DE LA EMPRESA FAMILIAR

La financiación de las empresas familiares es uno de los temas más debatidos entre la doctrina. El centro de la cuestión radica en la decisión de la entidad en recurrir a la financiación con fondos propios o bien la financiación externa.

Parte de la doctrina defiende que la búsqueda de la financiación debe realizarse en mercados de capitales y no entre socios¹; sin embargo, en mi opinión, lo ideal sería que esta financiación proviniera, preferentemente, de la aportación realizada por los socios familiares. Esto se debe a dos motivos principales: en primer lugar, porque resultará indudablemente más fácil obtener dicha financiación entre los miembros familiares, pues se evitan así los requisitos formales que le serían exigidos si acudiese a mercados financieros, y el previsiblemente elevado coste de estas operaciones. En segundo lugar, y de una manera más práctica, de esta forma también se estimula la motivación de los socios para que inviertan en su propia empresa, de la cual conocen su potencial y participan de sus objetivos, frente a otras posibles inversiones cuya rentabilidad y riesgos escapan a su control.

Aun así, deben hacerse dos advertencias:

Por una parte, toda empresa debe contar de antemano con tener abiertos los canales de financiación exterior ante las posibles dificultades económicas que en algún momento puedan encontrarse los miembros familiares y accionistas de la entidad.

Por otra parte, en la práctica, ante las diferencias económicas entre los socios, unos estarán en condiciones para hacer esas aportaciones y otro no. Esto crea una situación de potencial tensión, pues será necesario compensar a los que realizan las aportaciones reasignando o redistribuyendo la participación social.

Por ello, es necesario referirse a la política efectiva de la empresa, o lo que es lo mismo, a la política de dividendos, ya que este es el problema de máxima tensión en las entidades familiares.

La política de dividendos de toda empresa ha de tener como objetivo buscar un equilibrio entre la adecuada capitalización de la entidad y la satisfacción de los derechos económicos de sus accionistas.

Para alcanzar una estructura óptima del capital de la empresa es necesario buscar las proporciones de capital y deuda que minimicen el coste medio ponderado de la financiación y que maximicen el valor de la empresa².

A pesar de que han sido múltiples los estudios que han intentado relacionar la política de dividendos con el valor de la empresa³, hasta el momento no se ha podido demostrar que dicha política sea un factor determinante a la hora de establecer el valor de la acción⁴.

No obstante, en materia de financiación de la empresa no solo debemos acudir a la financiación a través de recursos ajenos, sino también se debería

contemplar la autofinanciación a partir de una política restrictiva de dividendos que nos permitiera acumular recursos propios. En este punto es interesante ver la capacidad del protocolo familiar para neutralizar o desactivar los efectos del artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital.

II. PLANTEAMIENTO GENERAL DEL ARTÍCULO 348 BIS DE LA LEY DE SOCIEDADES DE CAPITAL

El pasado 2 de octubre de 2011⁵ entró en vigor la ley 25/2011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital y de incorporación de la Directiva 2007/36/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas. Según la Exposición de Motivos su finalidad es la reducción de costes, la eliminación de ciertas diferencias entre la sociedad anónima y la limitada y, finalmente, la transposición a la legislación interna de la Directiva 2007/36/CE. Además, se aprobó con un cambio de último momento, que provenía de una enmienda suscrita por los partidos mayoritarios y que finalizó con la incorporación del artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital.

Dicho artículo incorpora un nuevo derecho de separación por no reparto de dividendos que se otorga a los socios de sociedades anónimas no cotizadas y sociedades limitadas en aras a la protección de la minoría. Esta incorporación se ha calificado como uno de los cambios más significativos producidos en las sociedades de capital en los últimos tiempos. El nuevo artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital concede este derecho a los socios si a partir del quinto ejercicio económico desde la constitución de la sociedad no reparte, como mínimo, un tercio de los beneficios propios de la explotación del objeto social legalmente repartibles.

Sin embargo, hasta ahora, era frecuente la doctrina que admitía el derecho de separación cuando, de forma injustificada, la entidad decidía no repartir los beneficios sociales. De hecho, en el caso de las empresas familiares, cuando estos acuerdos no estaban incluidos en los estatutos, ha sido habitual el establecimiento de pactos parasociales en este sentido. Así pues, el reconocimiento legal plasmado actualmente en el artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital ya lo estaba doctrinalmente⁶.

En este mismo sentido, las sentencias del Tribunal Supremo de 7 de diciembre de 2011⁷, y la de la Audiencia Provincial de Barcelona de 21 de enero de 2011⁸, declaran la nulidad del acuerdo social de no repartir dividendos, adoptado por la mayoría con abuso de derecho. No obstante, cabe decir que dicha nulidad no implica la obligación de repartir dividendo, sino que tan solo determina si es o no contrario a la ley conforme al artículo 204 de la Ley de Sociedades de Capital.

Este nuevo derecho de separación individual del socio supone que, en el caso de darse los presupuestos contemplados en la ley para su ejercicio, el socio podrá salir de la sociedad y recuperar el valor de su inversión de conformidad con el procedimiento previsto en la ley, es decir, su participación en el capital social será satisfecha por su valor razonable. Dicho de otro modo, el derecho al dividendo no nace hasta que la Junta General decide concederlo. No obstante, la ley reconoce en su artículo 93 de la Ley de Sociedades de Capital la legítima expectativa de todo accionista a percibir una rentabilidad por su inversión. Este derecho abstracto se concreta con la introducción del nuevo artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital por el que aquellas sociedades que, por acuerdo de la mayoría, priven a los socios minoritarios de este beneficio pueden quedar obligadas a adquirir sus acciones y consecuentemente permitir su salida de la entidad.

No se trata, por tanto, de un derecho absoluto de salida del socio minoritario. La ley lo que hace es que, a pesar de reconocer la vigencia del vínculo contractual que conlleva la sociedad, entiende que este vínculo puede verse frustrado cuando la sociedad decide no distribuir anualmente un dividendo mínimo. Es decir, la norma no concede al socio minoritario un derecho societario, sino que le habilita para considerar extinguido el contrato de sociedad, hasta el punto de resolverlo⁹.

Por tanto, el derecho de separación supone la ruptura del vínculo contractual existente, hasta entonces, entre el socio y la entidad. Se trata de una resolución parcial del contrato motivada por razones muy justificadas.

La razón de la inclusión de este precepto radica en la falta de distribución de beneficios de la entidad, lo que da lugar a la principal fuente de conflictos de la sociedad.

Con anterioridad a la publicación de esta modificación de la Ley de Sociedades de Capital, eran frecuentes las demandas interpuestas por los socios minoritarios de la entidad para impugnar acuerdos de Juntas como mecanismo de defensa ante una política de no reparto de dividendos adoptado por la mayoría. A tal efecto, la jurisprudencia mantenía que la Junta podía decidir libremente la aplicación del resultado de la entidad de la forma que estimase más conveniente, pudiendo incluso acordar la no distribución del mismo y su aplicación a reservas¹⁰. Por tanto el socio no tenía un derecho concreto a la parte correspondiente a los beneficios obtenidos en un determinado ejercicio hasta la adopción, en su caso, del acuerdo de distribución de dividendos adoptado por la Junta¹¹. Con todo, cierto es que en el Anteproyecto de la ley de sociedades de responsabilidad limitada de 1994 ya se planeó un derecho de minoría cualificada para poder solicitar el reparto de dividendos. Sin embargo, dicha norma no quedó incorporada al Derecho societario.

El posible temor a situaciones de dificultad económica que puede implicar una aplicación literal del artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital,

consecuencia directa de una época de crisis generalizada del crédito, es lo que motivó al Congreso de los Diputados a aprobar una enmienda transaccional en la que «se insta al Gobierno a que dentro del marco del nuevo Código mercantil que se está elaborando desde el Ministerio de Justicia, se estudien e impulsen las modificaciones legislativas que haya que introducir en la Ley de Sociedades de Capital para que, sin menoscabo del derecho de separación y del derecho de distribución de los dividendos legalmente repartibles que se puedan generar por explotación del objeto social, que asiste a los socios minoritarios, no se lleve a las sociedades no cotizadas a situación de dificultad económica»¹².

No obstante, y a la vista de las dificultades que presentaba la aplicación de este nuevo artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital, el legislador optó por introducir una disposición transitoria en el artículo 1 apartado cuarto 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, en virtud de la cual se suspende la aplicación del artículo 348 bis del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital hasta el 31 de diciembre de 2014. Posteriormente y conforme establece la disposición transitoria de la propia Ley de Sociedades de Capital redactada por la disposición final primera del Real Decreto-ley 11/2014, de 5 de septiembre, de medidas urgentes en materia concursal, la aplicación de dicho artículo volvió a quedar suspendido hasta el 31 de diciembre de 2016.

Dicha suspensión tiene una naturaleza material, por tanto no podrá tener ningún efecto retroactivo. Su problemática deberá analizarse desde el punto de vista de la transitoriedad de las normas jurídicas¹³. Tal y como señalan VILARRUBIAS y FAURIA, de aplicarse la retroactividad se estaría privando temporalmente del legítimo derecho de separación a los socios que estaban en posesión de tal prerrogativa¹⁴.

Cabe tener en cuenta que la suspensión no podrá afectar al derecho de separación que se hubiese producido en una Junta General celebrada con anterioridad a la entrada en vigor de la Ley 1/2012, y por tanto, antes del 24 de junio de 2012. En estos casos, ya se habrían materializado los hechos constitutivos que exige el derecho de separación antes de la entrada en vigor de la suspensión.

Así pues, todo socio minoritario que ostente el derecho subjetivo lo podrá hacer valer y ejercitarlo tanto frente a la sociedad como a los demás socios. Esto es así a pesar de que en el momento de ejercer el derecho el artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital ya estuviese en suspenso.

A pesar de todo, el actual artículo 93 del mismo texto legal, reconoce a todo socio un derecho legal a participar en los beneficios de la entidad. Sin embargo, y tal y como señala el Tribunal Supremo, dicha participación se configura como un derecho abstracto al dividendo. El derecho de crédito del accionista contra la sociedad solo nace con el acuerdo de Junta¹⁵ a partir de la existencia de beneficios sociales repartibles de acuerdo con el artículo 273 de la Ley de

Sociedades de Capital, momento en el cual este derecho abstracto del socio se convierte en un derecho protegido¹⁶.

De este modo, la Junta General es la única que tiene competencia para decidir el reparto o no de los dividendos, y en su caso, plasmar en el acuerdo la cantidad, forma y momento de su pago. No obstante, el ejercicio del derecho de separación no requiere, en absoluto, la aprobación de la Junta¹⁷.

La incorporación del nuevo artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital ha alterado la naturaleza del derecho al dividendo. Así, un gran número de sociedades pueden ver afectada su situación patrimonial. Este hecho se agrava en el caso de aquellas que tienen un carácter familiar ya que en la actualidad no resulta fácil el recurso a la financiación ajena.

Por último, la introducción del artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital trae consigo la necesidad de que las empresas deban revisar y adaptar sus estatutos a las nuevas circunstancias. Es recomendable establecer parasocialmente el proceso de separación, en el sentido de establecer los modelos de valoración de las acciones o participaciones sociales; qué tipo de profesional será el que deberá valorarlas en caso de acuerdo entre las partes entre otras.

III. ANTECEDENTES JURISPRUDENCIALES Y DEL CAMBIO LEGISLATIVO

El artículo 273.1 de la Ley de Sociedades de Capital otorga libertad a la Junta General para decidir en cada ejercicio sobre la aplicación del resultado, es decir, si repartirlo entre los socios o si destinarlo a constituir o incrementar reservas. Sin embargo, tal decisión, la mayoría de veces provoca conflictos sociales entre los socios minoritarios y puede comportar también maniobras de abuso por parte de los mayoritarios.

En los últimos tiempos es cada vez más frecuente ver cómo los jueces tienden a proteger a los socios minoritarios amparándose en la prohibición del abuso de derecho. De este modo, se defiende que tal prohibición, contemplada en el artículo 7.2 de Código Civil, es la única limitación a la libertad de la Junta para poder reservar los beneficios y no repartir dividendos. No obstante, existe una salvedad, y es que tal conducta pueda ser considerada abusiva. Para ello, el socio impugnante del acuerdo tendrá la carga de probar que su finalidad es el perjuicio de los socios minoritarios. Dicha prueba no resulta fácil puesto que cualquier justificación mínimamente razonable para la reinversión suele ser suficiente para que los tribunales se decanten por considerar como no abusiva tal acción y consagrando la libertad de la Junta para decidir sobre los beneficios¹⁸.

En la misma línea, la sentencia del Tribunal Supremo de 26 de mayo de 2005 tratando una sociedad en la que nunca se habían repartido dividendos entre sus socios declaró que «privar al socio minoritario sin causa acreditada

alguna, de sus derechos a percibir los beneficios sociales obtenidos y proceder a su retención sistemática (...), se presenta a todas luces como una actuación abusiva, que no puede obtener el amparo de los Tribunales, pues se trata de actitud impeditiva afectada de notoria ilicitud, que justifica la impugnación promovida y estimada del acuerdo de aplicación de resultado, pues todo ello significaría consagrar un imperio despótico de la mayoría, en este caso dos socios hermanos, frente a la minoría (el demandante que recurre)»¹⁹.

Sin embargo, por el contrario, también encontramos algunos pronunciamientos jurisprudenciales que aceptan la existencia de abuso cuando se venden sistemáticamente o sin justificación alguna el reparto de los beneficios en favor de los accionistas, como derecho esencial de toda acción²⁰. No obstante, cabe decir, que no existe un tiempo unánime establecido por la jurisprudencia en cuanto al plazo para poder calificar como tal la reiterada decisión. Hecho que hubiese ayudado a encauzar el problema²¹. Además, también merece destacarse que para apreciar si existe un abuso de la mayoría, y a diferencia de lo que ocurre con la jurisprudencia, la ley no exige a la sociedad que siga una determinada política en cuanto al reparto de dividendos.

Hasta la introducción de este nuevo artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital, la única vía de la que disponían los minoritarios para hacer valer sus derechos societarios cuando se producía de una manera reiterada el no reparto de dividendos con la finalidad de perjudicarles era alegar un abuso de derecho por parte de los socios mayoritarios. Para ello, el minoritario debe solicitar la impugnación de tal acuerdo social con el fin de lograr la declaración de nulidad. Aun así, esta acción también puede ser considerada como la imposición de una determinada voluntad social, por lo que su aplicación resulta discutible²².

A pesar de todo, la gran mayoría de la jurisprudencia tiende a defender que el derecho del socio minoritario a participar en los beneficios a través del dividendo solo surge a partir del acuerdo positivo de reparto acordado por la Junta General. Según BRENES CORTÉS la causa radica en la denominada *business judgement rule*²³.

Así pues, teniendo en cuenta todo lo anterior, y a pesar de existir jurisprudencia que obliga a la sociedad a adoptar un acuerdo de reparto del dividendo, no puede considerarse que haya una protección completa para los socios minoritarios cuando se dan situaciones de opresión. Es por ello que la única solución que existe hasta la fecha para eludir el persistente abuso de derecho es conceder al socio la facultad de poder separarse de la entidad, y con ello poder dar cumplimiento al artículo 7.2 del Código Civil. Y esto ha sido precisamente la finalidad que ha justificado la promulgación del artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital.

Esta misma solución para evitar situaciones de explotación u opresión del minoritario también ha sido adoptada en otros ordenamientos comparados. De este modo, en los Derechos anglosajones existe la doctrina de la «*oppression*»²⁴

y, en el ámbito del derecho continental, la creación doctrinal y jurisprudencial de un derecho de separación por justa causa.

IV. BASES DE LA REFORMA

La batalla entre los socios es uno de los problemas más frecuentes con los que se enfrentan las entidades, y más aún en los tiempos que vivimos. La actual crisis económica ha agravado los desencuentros entre los accionistas al haber distintos puntos de vista sobre cómo gestionar la empresa. Este hecho se intensifica en el caso de las empresas familiares donde la sucesión, la mayoría de las veces, implica tener que compartir el capital con familiares, circunstancia que complica aún más el entendimiento entre ellos.

Con la introducción del artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital el legislador pretende poner solución al problema de la expropiación del minoritario que suele darse, mayoritariamente, en las sociedades cerradas²⁵.

A pesar de que este tipo de entidades suele relacionarse con las sociedades de responsabilidad limitada²⁶, puede darse también el caso de que sean sociedades anónimas de carácter cerrado.

El número de socios de este tipo de compañías suele ser reducido, y acostumbra a estar unidos por lazos familiares o afectivos. Además son inversores activos y tienen buena parte de su patrimonio invertido en la empresa siendo esta su principal fuente de ingresos²⁷. Aunque el gran inconveniente es que los socios de estas entidades no pueden vender libremente sus acciones o participaciones cuando quieran separarse de la sociedad. Para ello, deberán venderlas a un precio muy bajo recuperando así parte de su inversión.

Por tanto, obtener el control en las sociedades cerradas es definitivamente más sencillo. De ahí que el interés de la minoría pierda importancia. Por este motivo y para paliar el problema, el legislador atribuye a la Junta General la competencia para decidir la aplicación de los beneficios sociales (art. 272 de la LSC). No obstante, este acto no queda exento de polémica puesto que puede existir un abuso por parte de los socios mayoritarios, quienes pueden decidir en la Junta, y de forma continua, la reinversión de los beneficios y consecuentemente el no reparto de dividendos. Todo ello en detrimento de la minoría que ha votado en contra de dicha decisión.

Este abuso suele ir acompañado con el aseguramiento, por parte de este grupo mayoritario, de una retribución paralela al derecho al dividendo, como puede ser la que perciben por formar parte del órgano de administración; o mediante la celebración de otros contratos con la sociedad de sociedades vinculadas al grupo mayoritario²⁸.

Con todo, las decisiones sociales sobre la reinversión de los beneficios tienen su origen en la legítima decisión de la sociedad, *ex* artículo 273.1 de

la Ley de Sociedades de Capital, de reinvertir salvo que esta conducta pueda calificarse como abusiva.

La única vía de la que disponían los socios minoritarios para intentar combatir este problema era acudir a los tribunales demostrando una conducta abusiva por parte de los mayoritarios de conformidad con el artículo 7.2 del Código Civil. A tal efecto, el Tribunal Supremo exige que, para que pueda considerarse tal abuso, debe concurrir el hecho de que se prive al socio minoritario, sin causa alguna, de sus derechos a percibir los beneficios sociales obtenidos y proceder a su retención sistemática²⁹, cuestión que en la práctica resulta muy difícil de probar³⁰.

Sin embargo, cabe la posibilidad de establecer pactos extraestatutarios. Su objetivo es el de lograr acuerdos mediante la sindicación de voto, a fin de defender a los socios minoritarios frente a los mayoritarios. Dentro de estos pactos, y en el caso de las empresas familiares, adquieren especial relevancia aquellos que tienden a consensuar el voto por ramas familiares³¹.

Además, también es posible incluir cláusulas en los estatutos encaminadas a limitar este abuso. Merece la pena destacar aquella que consiste en que, en determinadas circunstancias, el socio tendrá derecho a salir de la compañía y la venta de sus acciones o participaciones será determinada por un tercero³². Esta es la que, hasta la fecha, más se asimila al derecho de separación establecido ahora por el legislador.

Aun así, la falta de distribución de dividendo que prescribe el artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital no tiene por qué suponer siempre una situación de abuso de la mayoría frente a los minoritarios. Puede ocurrir que se acuerde no repartir durante unos años con la finalidad de dar cumplimiento a un objetivo fijado desde el principio de acometer determinadas adquisiciones. De este modo, y para justificar la situación de un posible abuso, es necesario analizar caso por caso si concurren o no ciertas circunstancias que hagan inexigible al socio su permanencia en la entidad. Así, existiría un justo motivo para que el socio pueda separarse de la sociedad siempre y cuando no se contemplara la alternativa de vender sus acciones o participaciones.

De todo ello se desprende que, con la introducción de este nuevo artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital, la situación económico-financiera de las sociedades cerradas puede verse afectada. El poder otorgado a los minoritarios puede obligar a la entidad al reparto de un dividendo mínimo anual o a reintegrar el valor de las acciones o participaciones a quienes deciden separarse de la compañía. Además, esta nueva causa de separación puede conducir a una inestabilidad societaria, sobre todo si la entidad se encuentra en los inicios de su andadura, lo que impediría alcanzar su consolidación en el mercado.

De este modo, debe tenerse en cuenta que aunque la norma societaria contemplada en este nuevo artículo reconoce un derecho al socio minoritario de separación, este debe ejercitarlo de buena fe y con deber leal a la sociedad. Así

pues, puede ocurrir que en determinadas situaciones, la sociedad pueda decidir no reconocer dicho derecho de separación, aunque ello comporte tener que defender la prioridad del interés general de todos frente a un ejercicio abusivo del socio minoritario.

V. REQUISITOS PARA EL EJERCICIO DEL DERECHO DE SEPARACIÓN

1. MOMENTO PARA SU EFECTO

«A partir del quinto ejercicio a contar desde la inscripción en el Registro Mercantil de la sociedad».

El primer requisito que ha establecido el legislador consiste en que la entidad de la que el socio forme parte lleve inscrita en el Registro Mercantil, como mínimo, cinco ejercicios económicos. Parece lógico que la norma supedita el ejercicio de dicha facultad a esta limitación temporal puesto que los comienzos de cualquier proyecto societario no suelen ser de éxito inmediato³³. No obstante, merece subrayarse que no habla de cinco años desde su inscripción en Registro.

Además, uno de los temas que se nos plantea es determinar cuál es el primer momento para el ejercicio del derecho de separación; es decir, si este quinto ejercicio se refiere a cuando la Junta se reúne en el quinto ejercicio pero para tratar la aplicación de los resultados del cuarto, o cuando la reunión sea en el sexto ejercicio para acordar la aplicación de los resultados del quinto ejercicio económico. Pues bien, a mi entender la segunda opción sería la correcta, ya que el legislador se refiere al «quinto ejercicio» entendiéndose este como el ejercicio económico.

Con todo, cuando una sociedad haya estado repartiendo dividendos durante los cuatro primeros ejercicios de su existencia, también deberá soportar el ejercicio del derecho de separación la primera vez que decida reservar sus beneficios.

En aquellos casos en los que se produce una fusión, escisión u otras operaciones de reestructuración empresarial el cómputo de los cinco años también puede plantear dudas. Así pues, lo lógico sería pensar que el inicio del plazo fuese la inscripción de la constitución de la sociedad absorbente o, cuando se realiza a través de la creación de una nueva sociedad, desde la inscripción de la fusión. Sin embargo, no hay un tratamiento diferenciado sobre personalidades jurídicas, y en ambos casos la sociedad absorbente o de nueva creación incorpora a su estructura interna todas las relaciones existentes en la entidad absorbida. De este modo, podría afirmarse que el socio minoritario cuya sociedad absorbida lleva más de cinco años inscrita y que sin su consentimiento se ha convertido en absorbente de reciente inscripción, podría solicitar su separación. Sin embargo, al no contemplarse legislativamente esta situación, los tribunales

son los que, en caso de conflicto, tendrán la última palabra sobre si conceder o no el derecho de separación³⁵.

2. CONTENIDO Y DETERMINACIÓN DEL MONTANTE DE BENEFICIOS PROPIOS A REPARTIR

«Que la Junta general no acordara la distribución como dividendo de, al menos, un tercio de los beneficios propios de la explotación del objeto social obtenidos durante el ejercicio anterior, que sean legalmente repartibles».

El derecho contenido en el artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital tiene su origen en una causa legal que nace *ex post*³⁶. Es decir, para que surta efecto la Junta debe haber decidido, en contra de la voluntad del socio, el no reparto de los dividendos; o pese a haberse acordado su reparto, este está por debajo del mínimo establecido por ley, un tercio de los beneficios.

Debemos advertir el alto importe que se ha establecido como dividendo mínimo. La norma no admite la norma que, una vez transcurrido el quinto ejercicio, se decida no repartir dividendos en algún ejercicio en aras al interés social, ni que este sea de menor cuantía. Algunos autores señalan que la nueva norma hubiese provocado un menor rechazo por parte de los empresarios si el legislador no hubiese entrado a regular detalladamente el montante a repartir o, a lo sumo, hubiese establecido un porcentaje máximo o mínimo de los beneficios a repartir³⁷.

En cuanto a «los beneficios propios de la explotación del objeto social» surge la duda sobre su interpretación ya que se trata de un concepto no incluido en la normativa societaria. A tal efecto considero que debe entenderse solo aquellos derivados de la actividad común de la sociedad, quedando por tanto excluidos del reparto los beneficios extraordinarios, las plusvalías que se reflejen en la contabilidad, las reservas de operaciones de restructuración, etc.³⁸.

Finalmente, la base para el cálculo de los beneficios se obtendrá una vez descontadas las reservas legales y en su caso estatutarias, así como las compensaciones de pérdidas de ejercicios anteriores³⁹.

3. LEGITIMACIÓN

«El socio que hubiera votado a favor de la distribución de los beneficios sociales».

El derecho contenido en el artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital solo es aplicable sobre aquellos socios que hubieran votado a favor de la distribución de beneficios, quedando por tanto excluidos los que no han asistido a la Junta y los que se han abstenido en la votación⁴⁰.

Puede ocurrir que en el orden del día no se halle contemplada la distribución de los beneficios si el órgano de administración plantea destinarlos a

reservas. En estos casos, los disidentes se muestran contrarios a tal decisión pero no votan expresamente para que se distribuyan dividendos. Entendemos que se deberá equiparar el voto contrario a destinar los beneficios a reservas, siempre y cuando este conste en acta, con el voto favorable al que se refiere la ley⁴¹. Para las sociedades anónimas, también es posible ejercitar la opción del complemento de convocatoria previsto en el artículo 172 de la Ley de Sociedades de Capital.

Por otra parte, nada dice el precepto sobre si la demanda de repartir el dividendo conlleva obligatoriamente el reparto para todos los accionistas o partícipes de la entidad. A tal efecto considero que el pago del dividendo deberá ser repartido entre todos los socios de la entidad cuando haya sido exigido, por lo menos, por uno de ellos. De este modo, en caso de no obtenerlo, también se abrirá para todos aquellos que votaron a favor de su reparto el derecho de separación.

Este hecho puede afectar de una manera directa a la empresa. Todo dependerá del porcentaje de participación de quienes exijan el reparto del dividendo. Poniéndonos en un caso extremo, no es lo mismo que quien ejerza este derecho posea un 1% de los títulos de la empresa sobre aquel que posee un 15%, ya que en este último caso se puede producir una descapitalización de la entidad.

4. PLAZO

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

Este precepto es fruto de una enmienda presentada por el Grupo Parlamentario Popular en el Congreso y cuya justificación literal es la siguiente: «El derecho del socio a las ganancias sociales se vulnera frontalmente si, año tras año, la junta general, a pesar de existir beneficios, acuerda no repartirlos. [...] La falta de distribución de dividendos no solo bloquea al socio dentro de la sociedad, haciendo ilusorio el propósito que le animó a ingresar en ella, sino que constituye uno de los principales factores de conflictividad. Con esta solución se posibilita el aumento de los fondos propios, permitiendo que las sociedades destinen dos tercios de esas ganancias a la dotación de reservas, y se satisface simultáneamente la legítima expectativa del socio.

De otra parte, con la fórmula que se propone se evita tener que repartir como dividendos las ganancias extraordinarias (como, por ejemplo, las plusvalías obtenidas por la enajenación de un bien que formaba parte del inmovilizado fijo)»⁴².

Debe tenerse en cuenta que el cómputo del plazo para ejercer el derecho de separación dista de los supuestos contemplados en el artículo 348 de la Ley de

Sociedades de Capital. En estos casos el plazo es de un mes desde la publicación del acuerdo o desde la recepción de la comunicación, mientras que en el caso del derecho contemplado en el artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital se ha de ejercitar en el plazo de un mes desde la celebración de la Junta General.

La diferencia en el inicio de los cálculos parece lógica, ya que para recurrir al nuevo derecho de separación es necesario manifestar en Junta la oposición a la decisión de no repartir los beneficios, siendo en este caso necesaria su presencia física o estar representado en la Junta, además de que el acuerdo no es inscribible.

5. ÁMBITO DE APLICACIÓN

«Lo dispuesto en este artículo no será de aplicación a las sociedades cerradas». La norma se aplica a todas las sociedades de capital, tanto limitadas como anónimas, con excepción de las sociedades cotizadas.

La limitación de la aplicación del artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital a las sociedades cerradas tiene su fundamento en la dificultad con la que normalmente se encuentran los socios cuando pretenden vender sus títulos, ya que no cuentan con un mercado en el que negociar sus títulos. Este hecho no sucede en el caso de las sociedades cotizadas. Con ello, se pretende facilitar la salida de la entidad a aquellos socios que ya no estén interesados en formar parte de ella.

6. PAGO DEL DIVIDENDO

Este derecho de separación otorga al socio el derecho a percibir el importe del valor razonable de sus acciones o participaciones. Este se determinará de forma dineraria puesto que el pago en especie solo es posible si existe un acuerdo unánime por aplicación análoga del artículo 393.1 de la Ley de Sociedades de Capital⁴³. Además deberá ser satisfecho por la propia entidad de la que se separa, no cabiendo el pago por parte de otros socios o incluso de terceros interesados en adquirirlas. Para aquellos casos en los que no sea posible llegar a un acuerdo sobre el importe a satisfacer, el remedio legal es que el socio acuda a una valoración externa. Así pues, y de conformidad con lo dispuesto en el artículo 353.1 de la Ley de Sociedades de Capital y el artículo 363 del Reglamento del Registro Mercantil, será un auditor de cuentas, distinto al de la sociedad y designado por el Registrador Mercantil del domicilio social a solicitud de la sociedad o de cualquiera de los socios titulares de las participaciones o de las acciones, el que deberá obtener ese valor razonable.

VI. CONTROVERSIA DE LA NORMA

A pesar de lo favorecedora que puede ser para los socios minoritarios la introducción de este nuevo artículo en la Ley de Sociedades de Capital, son múltiples los interrogantes o dudas que deja sobre su paso.

En primer lugar, nada dice sobre si el socio que quiere ejercitar su derecho de separación debe tener un determinado plazo de carencia o de pertenencia a la entidad. Además, tampoco hace ninguna referencia sobre cuál debe ser el sentido de su voto en cuanto al reparto de los dividendos en los ejercicios anteriores.

Esta falta de regulación puede comportar la entrada en la empresa de un comprador atraído exclusivamente por el reparto del dividendo. Tal actuación podría poner en riesgo la política de crecimiento o de autofinanciación de la entidad⁴⁴.

En segundo lugar, nada establece la norma sobre si se computan ejercicios completos o también computan los meses cuando la sociedad se ha constituido durante el ejercicio. La jurisprudencia será la que deberá depurar esta duda interpretativa, aunque a mi entender debe computarse como el primero, aunque solo haya durado unos meses o incluso semanas.

En tercer lugar, este poder de decisión a cada uno de los socios sobre los beneficios sociales puede acabar por convertirlos en meros acreedores de un crédito frente a la sociedad, y a estas en meras entidades de depósito remunerado⁴⁵.

Por último, y a raíz de lo anterior, puede ocurrir que este abuso que hasta ahora podía darse por parte de los socios mayoritarios dé lugar a la situación inversa, en la que los minoritarios aprovechen la oportunidad que les brinda este nuevo artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital utilizando el derecho de separación de forma abusiva y controlen la decisión sobre el reparto de los dividendos de la entidad⁴⁶. Ante estas situaciones no cabe perder de vista el peligro de desinversión o descapitalización que el derecho de separación implica⁴⁷, y que puede afectar de manera directa a la viabilidad económica de la entidad así como a los contratos de financiación existentes con terceros.

VII. PROBLEMÁTICA DE LAS CLÁUSULAS CONVENANTS EN LAS OPERACIONES DE REFINANCIACIÓN

Como ya se ha comentado anteriormente, el nuevo derecho al dividendo en ocasiones puede entrar en conflicto con la viabilidad de la empresa. Si a esto se le añade las situaciones de crisis financieras de la sociedad, la obligatoriedad de tal ejercicio puede sucederse dentro de un marco de preconcursalidad y por tanto derivarse en un proceso de refinanciación.

En el caso de darse estas situaciones, es habitual encontrarse con las denominadas cláusulas *covenants*. Estas tienen como finalidad impedir el reparto del dividendo una vez se ha llegado a un acuerdo de refinanciación.

Es un hecho muy común que las empresas soliciten préstamos a entidades financieras para llevar a cabo su actividad. Para ello, el ordenamiento jurídico concede al acreedor la facultad no solo para la disposición de su crédito, sino también para conservar la solvencia del deudor. Por tanto, ante situaciones de impago, la entidad financiera tiene dos opciones: o bien proceder a la apertura del concurso (siempre que se den los requisitos exigidos en el artículo 2.4 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal) con la situación de inseguridad jurídica que de ello se deriva; o bien refinanciar su deuda incluyendo las cláusulas *covenants*.

Estas cláusulas consisten en obligaciones que se unen a la obligación principal, que es la de devolver el préstamo, y que en nuestro caso consistirían en establecer el no reparto de dividendos por un determinado tiempo.

Así pues, dentro de este contexto puede darse la situación de que el órgano de administración, en el ámbito de sus competencias, realice un acuerdo preconcursal. En estos casos, es posible que el socio que quiera hacer valer su derecho de separación de la entidad no haya tenido conocimiento de esta actuación y tenga que ser el propio órgano de administración el que le dé explicaciones de por qué se impide el reparto del dividendo.

Ante esta situación, el socio tiene la posibilidad de instar la denominada acción social de responsabilidad, descrita en el artículo 238 de la Ley de Sociedades de Capital. Con ella se pretendería justificar el interés que tiene dicho socio en proteger el interés social frente a una posible conducta dañina del administrador o de la mayoría. No obstante, cabe tener en cuenta que si se ha llegado a un acuerdo de refinanciación preconcursal es para intentar que la entidad salga de la crisis que está atravesando evitando entrar, en la medida de lo posible, en una situación de concurso. Sin embargo, es difícil que tal acción prospere, ya que los acuerdos sociales que benefician a la mayoría perjudicando a los minoritarios, pero que tal acto no perjudique el interés social, no pueden ser impugnados⁴⁸.

Otra herramienta de la que dispone el socio para evitar el no reparto del dividendo es ejercitar la acción individual de responsabilidad del artículo 241 de la Ley de Sociedades de Capital. Mediante esta, el socio siempre que considere que le hayan perjudicado al negar el reparto del dividendo puede demandar a los administradores. Esta actuación parece lógica ya que, al igual de que este no ha sido informado de la inclusión de cláusulas *covenants* en el acuerdo de refinanciación, también puede utilizar todos aquellos instrumentos legales necesarios para conseguir el reparto de dividendo o al menos que le sea resarcido el daño causado. Sin embargo tal actuación conllevaría a que la entidad incumpliera el acuerdo de refinanciación perjudicando así a la entidad.

Un caso distinto sería aquel acuerdo de refinanciación realizado por la Junta general en el que se trataría de una gestión extraordinaria de esta. No obstante, cuando esto sucede, se entiende que el socio ha acudido a la Junta, ha votado y por tanto es conocedor de la existencia de las cláusulas *covenants* que impiden el reparto de dividendos. Aun así, el mecanismo de defensa de la que disponen los socios disconformes con esta decisión es a través de la impugnación de acuerdos sociales. A pesar de esto, entiendo que el socio tampoco conseguiría su objetivo, no solo porque mediante esta impugnación el socio tan solo quiere defender sus derechos sin tener en cuenta la vida societaria sino que, además, si la entidad ha tenido que llegar al punto de acordar una refinanciación, es porque realmente su situación financiera no es la deseada y por tanto seguramente no hay muchos beneficios para repartir.

Dicho lo anterior, y para el caso en que finalmente surgieran efecto las acciones de los socios disidentes, y por tanto se optara por repartir dividendos incumpliendo de esta forma el acuerdo de refinanciación vulnerando las cláusulas *covenants* incluidas en él, la situación de la entidad se agravaría y sería muy difícil no entrar en una declaración de concurso.

Por ello, puede concluirse que la única vía de la que disponen los socios no conformes con el acuerdo de no reparto de dividendos es ejercitar el derecho de separación contemplado en el artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital.

VIII. CARÁCTER DE LA DISPOSICIÓN: IMPERATIVA O DISPOSITIVA

La doctrina es muy dispar para definir el carácter de la norma contenida en el artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital. Por una parte se encuentran aquellos que se manifiestan a favor de su carácter imperativo, inderogable e irrenunciable por las partes⁴⁹. Estos defienden que se trata de un derecho legal del socio del que solo él puede disponer. A tal efecto, no puede existir ningún pacto estatutario contrario a tal derecho⁵⁰. Los dos argumentos principales sobre los que sostienen esta tesis son, por una parte, la consideración del derecho de separación como un principio configurador de la sociedad de capital y, por tanto, invocado como límite a la autonomía de la voluntad de los artículos 28 de la Ley de Sociedades de Capital y 6.2 y 1.255 ambos del Código Civil⁵¹; y por otra parte, al tener el derecho de separación del artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital su justificación en una situación de opresión lo convierte en justo motivo o una justa causa que lo hace irrenunciable⁵².

No obstante, esta postura puede desembocar en una desestabilización económica de muchas sociedades. La falta de liquidez de la entidad para abonar el dividendo y evitar así la posibilidad de que algún socio puede ejercer su derecho de separación, puede acarrear la necesidad de solicitar el concurso de acreedores.

En estos casos, considero que sería conveniente que existiera cierta flexibilidad en la norma. A mi parecer es necesario dar mayor fuerza a la sociedad en el sentido de que fuera esta quien, teniendo en cuenta su situación financiera, decidiera el repartir o no el dividendo, o en su caso que fuera de menor importe.

Con todo, la norma no impone el pago inmediato del dividendo. De este modo es conveniente remitirnos al artículo 276 de la Ley de Sociedades de Capital que dispone que «en el acuerdo de distribución de dividendos determinará la Junta General el momento y la forma de pago». Así, y solo cuando no se haya previsto otra cosa, «el dividendo se hará pagadero al día siguiente al del acuerdo». Por lo tanto, la mayoría tendría el poder de retrasar, válidamente, el pago de los dividendos.

Otro de los problemas que plantea esta rigidez de la norma es para aquellos casos en los que existan acuerdos adoptados por la sociedad con terceros. De esta manera, el derecho de separación prevalece sobre cualquier otro acuerdo. Por ejemplo, es habitual que en las pólizas de préstamos se incluyan prohibiciones y supuestos de vencimiento anticipado si se destinan sin su consentimiento, fondos de la empresa a los socios. En estos casos, cuando el no reparto de dividendo es consecuencia de un acuerdo de financiación celebrado con una entidad de crédito, por el que se acuerda que este solo se repartirá una vez se haya cancelado el préstamo concedido a la sociedad. En este supuesto el derecho de separación se podrá ejercer con independencia del acuerdo alcanzado.

Para atenuar el efecto de este derecho de separación algunos autores proponen la firma por todos los socios de acuerdos parasociales pactando el no reparto de dividendos, o buscar fórmulas para reducir el beneficio de la sociedad y consecuentemente el importe del dividendo necesariamente también se verá disminuido⁵³.

Por el contrario, otra parte de la doctrina entiende que este derecho de separación tiene un carácter dispositivo y admiten su derogación vía estatutaria⁵⁴ siempre que exista el acuerdo unánime de los socios ya que es lo que el legislador requiere para incluir nuevas causas de separación o de exclusión de los socios (arts. 347.2 y 351 de la LSC). A tal efecto, ALFARO ÁGUILA-REAL señala que «el derecho puede suprimirse estatutariamente por unanimidad»⁵⁵.

IX. REPERCUSIONES RESPECTO DEL PROTOCOLO FAMILIAR

La empresa familiar constituye una de las realidades económicas más importantes del panorama internacional. En lo referente a su estudio, son diversas las ocasiones en la que tanto tratados como profesionales aluden a la importancia de disponer de mecanismos que faciliten el derecho de entrada y salida de la entidad.

En la actualidad, para tratar de subsanar estas limitaciones suele recurrirse a la celebración de pactos parasociales que se incluyen, en el caso de esta tipología de empresas, en el protocolo familiar.

Sin embargo, la incorporación en la Ley de Sociedades de Capital de este nuevo artículo 348 bis, contribuye a lograr el derecho de todo socio o partícipe de una empresa a disponer tanto de la propiedad de la que forman parte sus acciones, o participaciones sociales, así como de las rentas que generen.

Uno de los grandes problemas con los que se encuentran las empresas familiares, sobre todo aquellas que adoptan la forma de sociedad de responsabilidad limitada, es la dificultad para transmitir su participación. En ocasiones y ante el deseo del socio por no ver satisfechas sus pretensiones dentro de la entidad, se ve obligado a transmitir las a un precio inferior al que correspondería en condiciones de libre entrada y salida en la empresa. Es por ello que la introducción del derecho de separación del socio por el no reparto de dividendos beneficia a estas entidades en el sentido de que gracias a ello puede facilitar la captación de nuevos socios, y consecuentemente de capital para la sociedad; así como consigue una mayor estabilidad societaria, al fomentar la permanencia de los socios o partícipes que ven más factible el retorno de su inversión vía dividendos⁵⁶.

A pesar de todo, es conocido que una de las cuestiones que más caracteriza a la participación minoritaria en las empresas familiares es su falta de liquidez. Esta se percibe por la falta de interés de los compradores en adquirir las participaciones a un valor razonable y el limitado poder para acordar el reparto de los beneficios de la entidad. Estas situaciones suelen provocar un abuso por parte de la mayoría que desencadenan una serie de conflictos familiares que suponen el fin de muchas entidades familiares.

Hasta la incorporación de este nuevo artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital se han venido utilizando una serie de herramientas que incorporan cláusulas que ayudan a minimizar estos efectos, como son el protocolo familiar y en algunos casos los estatutos sociales. Con ello se pretendía fomentar la comunicación entre los accionistas, creando un entorno de confianza a través de la participación de los familiares en los asuntos importantes de la entidad. De esta forma, es habitual incorporar cláusulas que establezcan un derecho al accionista a percibir un dividendo, fijar las condiciones de salida del accionista de la empresa, o la división de parte del patrimonio de la empresa en lotes y su adjudicación por acuerdo o sorteo.

La solicitud del reparto de dividendos por parte de los accionistas es más común en las sociedades de carácter familiar. Estas tienden a adoptar la decisión de autofinanciarse a través de la retención de beneficios, para no verse abocadas a recurrir a mercados de capitales.

Por tanto, otra de las cuestiones a tener en cuenta en esta tipología de entidades es su financiación. Toda empresa puede encontrarse en la situación en la que, aun existiendo beneficios, no puedan hacer frente al pago del dividendo,

o al reembolso exigido en la normativa como contraprestación al ejercicio del derecho de separación. Tal y como señala LUCEÑO, la norma alude a la existencia de beneficios legalmente repartibles pero no a la liquidez de la sociedad o a la existencia de deuda a largo plazo⁵⁷. Es frecuente que el beneficio no sea líquido. Por ello, es necesario que las empresas familiares prevean estrategias para la financiación con la finalidad de cumplir con las obligaciones derivadas del nuevo derecho del socio.

Con todo, en el actual contexto económico en el que nos encontramos sumergidos, es recomendable consensuar y adoptar una serie de criterios sobre la distribución de los beneficios de la entidad entre la propia empresa y los familiares accionistas o partícipes. Estos deberían quedar reflejados en el protocolo familiar. Igualmente, resulta un buen momento también para incorporar excepciones o limitaciones singulares al reparto del dividendo mínimo y al derecho de separación ya que son derechos disponibles en el ámbito contractual.

Por tanto, entiendo que en estos casos el protocolo familiar sí juega un papel muy importante en todo este entramado. Considero que sí podría considerarse como válida la renuncia a este derecho de separación en dicho documento. A pesar de que la jurisprudencia del Tribunal Supremo considera que no es posible fundar una impugnación de acuerdos sobre la base de pactos parasociales, aunque hayan sido firmados por todos los socios, no es menos cierto que en estos casos también existe un vínculo contractual admitido por la ley.

X. REGULACIÓN ESTATUTARIA DEL DERECHO DE SEPARACIÓN

Una de las vías existentes para evitar la aplicación del artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital es que todos los socios presten su consentimiento para introducir estatutariamente un acuerdo a través del cual se regule el ejercicio del derecho de separación, ya sea modificando el legalmente establecido o bien a través de la renuncia a poder ejercitarlo.

Cabe tener en cuenta que para poder introducir, modificar o suprimir nuevas causas de separación en los estatutos no es suficiente con un acuerdo de la mayoría, sino que es *conditio sine qua non* el consentimiento de todos los socios⁵⁸.

Para el caso en que llegare a alcanzarse tal acuerdo, la nueva cláusula estatutaria podría facultar a la Junta, tanto para las sociedades anónimas como limitadas, para acordar que nunca se repartan dividendos hasta su disolución. De este modo, puede afirmarse que al igual que es lícita esta actuación, también pueden tener la facultad de suprimir el derecho de separación, siempre y cuando no pueda demostrarse que existe un abuso por parte de la mayoría.

A pesar de todo, es habitual que los socios quieran pactar una serie de restricciones al ejercicio del derecho de separación teniendo en cuenta la situación económico-patrimonial de la entidad⁵⁹. Además, la renuncia personal de cada

uno de los socios no debería suponer ningún obstáculo puesto que el derecho de separación surge en aras a la protección del minoritario frente al poder decisión de la mayoría⁶⁰. Por tanto, se trata de un derecho inderogable por la mayoría, pero al mismo tiempo renunciabile por los socios⁶¹.

Con todo, y con la finalidad de evitar los máximos problemas posibles, entiendo que lo ideal sería establecer una cláusula estatutaria, aprobada por unanimidad de todos los socios. Su contenido debería estar encaminado a modificar el artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital. De este modo, se debería establecer un porcentaje menor de un tercio, considerar la no aplicación del precepto cuando exista un problema grave de liquidez de la sociedad o de financiación de proyectos de inversión. En este sentido, no cabría vía estatutaria ninguna cláusula que tuviera como fin que la entidad no repartiera nunca dividendos, ya que de este modo se estaría vulnerando gravemente uno de los principios fundamentales de las sociedades de capital: el reparto de beneficios.

Cierto es que los tribunales tienen la costumbre de aplicar la doctrina del abuso de la mayoría para anular acuerdos de no reparto de beneficios para llevarlo a reservas voluntarias adoptados por la Junta General. Sin embargo, esta actuación no reconoce al minoritario un derecho de reparto concreto y determinado.

Tres son las cláusulas estatutarias que en la praxis jurídica se utilizan para encauzar y limitar la aplicación de los resultados de la entidad por parte de la mayoría:

a) Fijar el reparto de dividendos de forma obligatoria. Esta actuación se lleva a cabo estableciendo un porcentaje fijo respecto de los resultados repartibles de la entidad, es decir, una vez se han dotado las reservas legales y estatutarias y se han hecho las provisiones y retenciones legalmente establecidas. La gran desventaja de este tipo de cláusulas es que el porcentaje máximo y mínimo establecido, una vez incorporado a los estatutos, permanecerá invariable hasta otro acuerdo. Además, y a pesar de que con ello el socio goza de una mayor seguridad y protección, no es menos cierto que, en ocasiones, puede provocar problemas de autofinanciación a la sociedad.

b) Establecer la obligatoriedad del reparto siempre y cuando se cumpla un presupuesto consistente en que no afecte a la autofinanciación en relación con la facturación por la actividad ordinaria o por conexión a otros parámetros económicos. Este tipo de cláusulas tienen su origen en el pacto contractual que suele vincular a la sociedad como distribuidor con un fabricante cuando este último exige que, durante la vigencia del contrato de distribución, la sociedad deberá tener unos fondos propios mínimos relacionados con el volumen de facturación o ventas.

c) Aquella que garantiza un reparto periódico de beneficios aunque este no sea muy significativo. Para el caso en que se quiera alcanzar un reparto más

elevado, será necesario lograr el presupuesto de que los fondos propios mantengan el equilibrio establecido convencionalmente con referencia al parámetro de ventas o bien a otros parámetros de carácter económico⁶².

XI. CONCLUSIONES

I. El artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital incorpora un nuevo derecho de separación por el no reparto de dividendos que se otorga a los socios de sociedades anónimas no cotizadas y sociedades limitadas en aras a la protección de la minoría.

II. Existe un gran obstáculo para aquellas entidades que adoptan la forma de sociedad limitada, gran parte de ellas son de carácter familiar, en cuanto a la libre entrada y salida de los socios, y consecuentemente, para el ejercicio del derecho individual del socio de su pertenencia a la sociedad.

III. Uno de los temas más polémicos en el ámbito del derecho de sociedades es el relativo al derecho a recibir un dividendo.

IV. Las diferencias económicas entre los socios familiares es uno de los motivos principales que comporta situaciones de potencial tensión. Es por ello que la política de dividendos ha de tener como objetivo buscar un equilibrio entre la adecuada capitalización de la entidad y la satisfacción de los derechos económicos de sus accionistas.

V. A pesar de que muchas empresas familiares suelen evitar recurrir a mercados de capitales, deben contar con tener abiertos los canales de financiación exterior ante las posibles dificultades económicas que en algún momento puedan atravesar.

VI. Con anterioridad a la introducción del nuevo artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital eran frecuentes y estaban doctrinalmente admitidos los pactos parasociales que incluían el derecho de separación del socio cuando no se repartían dividendos de forma injustificada. La jurisprudencia, ante estas situaciones, también admitía la nulidad del acuerdo social de no repartir dividendos.

VII. Con la introducción de este nuevo artículo se protegen los intereses de los accionistas minoritarios que ven mermadas sus posibilidades cuando se hallan disconformes con las decisiones de los mayoritarios sin que, por un lado, puedan enajenar sus participaciones en la entidad; y por otro lado, tampoco obtengan ninguna remuneración derivada de la inversión que tienen en la empresa.

VIII. Es necesario que las empresas, y sobre todo aquellas que tienen un carácter familiar, prevean estrategias para la financiación, ya que es frecuente que el beneficio de las entidades no sea líquido. Este hecho conlleva que, aun existiendo beneficios, la sociedad no pueda hacer frente al pago del dividendo o a las cantidades exigidas por la normativa para el reembolso como contraprestación al ejercicio del derecho de separación.

IX. Esta norma puede ser beneficiosa para solucionar aquellos casos en los que se producen verdaderos casos de abuso cuando la mayoría decide de manera sistemática, y en perjuicio de los minoritarios, no repartir dividendos. No obstante, este hecho puede generar graves problemas en las empresas, y sobre todo para aquellas que tienen un carácter familiar, cuando la política de no reparto de dividendos se debe a causas económicas basadas en la estabilidad de la entidad.

X. Para aquellos casos en los que existan compromisos con entidades financieras será necesario que los administradores de las entidades por una parte, revisen —y en su caso renegocien— los contratos firmados con las entidades financieras; y por otra parte, adviertan a los socios o partícipes de las consecuencias que se pueden derivar de las decisiones que tomen.

XI. La reforma legal no establece la obligación de repartir dividendo sino el derecho del socio a separarse cuando hubiere votado a favor del reparto de dividendos, y finalmente la mayoría no acuerda la distribución de un tercio del beneficio del ejercicio.

XII. El reciente artículo no atribuye al socio minoritario un derecho societario, sino que lo habilita para considerar frustrado el vínculo contractual con la sociedad.

XIII. Sería recomendable establecer una cláusula general de separación por justos motivos englobados en, por una parte, modificaciones estatutarias que alteren de forma sustancial el contrato social; y por otra parte, que pueda justificarse un comportamiento abusivo por parte de la mayoría de forma duradera.

XIV. El nuevo derecho de separación puede conducir a una inestabilidad societaria al verse la empresa obligada a repartir un dividendo mínimo anual, o a reintegrar el valor de las acciones o participaciones de quienes deciden separarse.

XV. El precepto genera muchas dudas interpretativas que la jurisprudencia deberá depurar.

XVI. Puede ocurrir que se revierta la actual situación de un posible abuso de los socios mayoritarios a la de los minoritarios.

XVII. A pesar de que existan valoraciones negativas de este artículo, considero que este nuevo derecho de separación contribuirá a que se acuerden políticas de dividendos justas y que favorezcan a todos los socios, minoritarios y no, y a que se concentre la propiedad evitando así se diluya el capital social. Este hecho motiva que gran parte de las empresas, y sobre todo familiares, desaparezcan.

XVIII. Hubiese sido más acertado que el legislador, en aras a la protección del socio minoritario, admitiera la incorporación estatutaria de un contenido sobre la política de dividendos de la entidad, en el sentido de establecer un porcentaje máximo y mínimo de beneficios a repartir; o incluso, establecer un número máximo de años consecutivos sin repartir beneficios para poder ejercer el derecho de separación.

XIX. Sería conveniente que para la introducción de nuevas causas de separación fuese necesario contar con las mayorías requeridas para la adopción del acuerdo correspondiente, aunque cuando se tratase de la supresión de causas de separación, legales o estatutarias, solo pudiese llevarse a cabo cuando hubiere el consentimiento de todos los socios puesto que se les está privando de un derecho.

XX. Lo ideal sería poder establecer, como regla general, el reparto de dividendos y como excepcional el atesoramiento, debiendo ser en este último caso la mayoría la encargada de justificar la falta de reparto del mismo. Y, que el derecho de separación por falta de reparto del dividendo tan solo pudiese ejercitarse en aquellos casos en los que realmente existe un conflicto duradero entre la mayoría y la minoría.

XII. ÍNDICE DE RESOLUCIONES CITADAS

- STS de 30 de noviembre de 1971, 581/1971 (Sala de lo Civil)
- STS de 15 de diciembre de 1993, 1194/1993 (Sala de lo Civil)
- STS de 10 de octubre de 1996, 788/1996 (Sala de lo Civil)
- STS de 19 de marzo de 1997, 215/1997 (Sala de lo Civil)
- STS de 30 de enero de 2002, 60/2002 (Sala de lo Civil)
- STS de 26 de mayo de 2005, 418/2005 (Sala de lo Civil)
- STS de 5 de octubre de 2008, (Sala de lo Social)
- STS de 5 de octubre de 2011, (Sala de lo Civil)
- STS de 7 de diciembre de 2011, 873/2011 (Sala de lo Civil)
- SAP de Valencia de 15 de septiembre de 1997, 661/1997 (Sala de lo Civil)
- SAP de Madrid de 30 de enero de 2009, 18/2009 (Sala de lo Mercantil)
- SAP de Álava de 19 de octubre de 2010, 480/2010 (Sala de lo Mercantil)
- SAP de Baleares de 22 de diciembre de 2010, 471/2010 (Sala de lo Mercantil)
- SAP de Barcelona de 21 de enero de 2011, 10/2011 (Sala de lo Mercantil)
- SAP de Madrid de 27 de abril de 2011, 137/2011 (Sala de lo Mercantil)
- SAP de Zaragoza de 13 de julio de 2011, 398/2011 (Sala de lo Mercantil)
- SAP de Cáceres de 16 de diciembre de 2011, 485/2011 (Sala de lo Mercantil)
- Sentencia del Juzgado Mercantil núm. 1 de San Sebastián, núm. 97/2015, de 30 de marzo

XIII. BIBLIOGRAFÍA

ALFARO ÁGUILA-REAL, J. (2005). Los problemas contractuales en las sociedades cerradas. *InDret* [En línea], núm. 4, disponible en http://www.indret.com/pdf/308_es.pdf

- (2011a). Derecho de separación del socio en caso de sequía de dividendos: El nuevo artículo 348 bis de la ley de sociedades de capital. *CMS Albiñana & Suárez de Lezo Alerta Mercantil*. 1-6.
- (2011b). La defensa del socio y la función de la impugnación de los acuerdos sociales. [En línea], disponible en <http://derechomercantilespana.blogspot.com.es/2011/07/la-defensa-del-socio-y-la-funcion-de-la.html>
- (2012). Más sobre el nuevo artículo 348 bis LSC y el carácter dispositivo de la legislación societaria. [En línea], disponible en <http://derechomercantilespana.blogspot.com.es/2012/03/mas-sobre-el-nuevo-art-348-bis-lsc.html>.
- ALFARO ÁGUILA-REAL, J. y CAMPINS, A. (2011). El abuso de la mayoría en la política de dividendos. Un repaso por la jurisprudencia, *OTROSÍ*, núm. 5, 1-20.
- BRENES CORTÉS, J. (2012). Derecho de la minoría al dividendo: el controvertido artículo 348 bis LSC. *Revista Aranzadi doctrinal*, núm. 8, 131-150.
- (2014). Nueva suspensión legal del controvertido artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital. *Justiça do Direito*, núm. 1, vol. 28, 108-132.
- CALAVIA MOLINERO, J. M. (2012). Distribución de dividendos o derecho de separación del socio (Reflexiones sobre el nuevo artículo 348 bis LSC). *Revista «Tècnics Tributaris», Associació professional de tècnics tributaris de Catalunya i Balears* [En línea], núm. 12, disponible en <http://www.apttcb.cat/ca/37/revistas.html>.
- CAMPUZANO, A. B. (2011). Artículo 93. Derechos del socio. En: A. J. Rojo y E. M. Beltrán (coord.), *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, Tomo I, vol. 1, Navarra: Thomson Reuters-Civitas, pp. 789-799.
- DE LA CÁMARA, M. (1995). *Estudios Jurídicos sobre la Sociedad Anónima*, Madrid: Civitas.
- FARRANDO MIGUEL, I. (1998). *El derecho de separación del socio en la Ley de Sociedades Anónimas y la Ley de Sociedades Limitada*, Madrid: Civitas.
- GARCÍA SANZ, A. (2012). Derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos. *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 38, 55-72.
- GONZÁLEZ CASTILLA, F. (2012). Reformas en materia de separación y exclusión de socios. En: I. Farrando Miguel y F. González Castilla (coord.), *Las reformas de la Ley de Sociedades de Capital*, 2.^a ed., Navarra: Cizur Menor, pp. 303-357.
- IBÁÑEZ GARCÍA, I. (2011). Sobre el derecho obligatorio al dividendo ¡Qué barbaridad! [En línea], disponible en <http://hayderecho.com/2011/07/27/sobre-el-derecho-obligatorio-al-dividendo-que-barbaridad/>.
- ILLESCAS ORTIZ, R. (2011). ¿Se han convertido las sociedades de capital en entidades de depósito remunerado? *Revista de Derecho de los Negocios*, núm. 254, 5-6.
- IRACULIS ARREGI, N. (2012). La separación de socio sin necesidad de justificación por no reparto de dividendos o por la propia voluntad del socio. *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 38, 225-244.
- JUSTE MENCÍA, J. (2012). La empresa familiar ante el nuevo derecho de separación por falta de reparto de dividendos. *Comentarios Jurídicos de Gómez-Acebo & Pombo Abogados* [En línea], núm. 18, disponible en http://www.gomezacebo-pombo.com/media/k2/attachments/COMENTARIOS-JURIDICOS-01-2012-VOL-18_1.pdf.
- LUCAS MARTÍN, E.P. (2012). *Texto de la comunicación presentada en el X Seminario Harvard-Complutense «A comparative perspective on old and new problems of*

- corporate and financial law*», celebrado en Harvard Law School entre los días 24 a 27 de septiembre de 2012.
- LUCEÑO OLIVA, J. L. (2013). La suspensión del derecho al dividendo, [En línea], disponible en <http://www.legaltoday.com/blogs/transversal/blog-abogados-de-empresa/la-suspension-del-derecho-al-dividendo>.
- (2011). 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*, núm. 7709, 1-3.
- MASCAREÑAS, J. (2011). La política de Dividendos. [En línea], disponible en <http://www.juanmascarenas.eu/monograf.htm>.
- MAZÓN SATRUSTEGUI, F. OLSINA PAU, F. y AGUILÁ BATLLORI, S. (2003). *Finanzas: de la planificación a largo a la gestión diaria de tesorería*. Barcelona: Gestión 2000.
- MILLER, M. y MODIGLIANI, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *Journal of business*, núm. 34, 411-433.
- MOTOS GUIRAO, M. (1956). La separación voluntaria del socio en el Derecho Mercantil español, *Revista de Derecho Notarial*, núm. 11, 79-182.
- MOYA, S. (2011). La política de dividendos: estudio del caso La Familia. *Revista de contabilidad y dirección*, núm. 12, 185-196.
- NIETO SÁNCHEZ, J. (2003). Presente y futuro del protocolo familiar: hacia un estatuto de la empresa familiar, Intervención en las Jornadas sobre la Sociedad Limitada de Nueva Empresa celebradas en la Universidad de Murcia, los días 19 y 20 de mayo de 2003. *La Notaría*, núm. 5, 88-98.
- PERALES VISCASILLAS, M. P. (2000). *La separación de socios y partícipes*, Valencia: Tirant lo Blanch.
- ROJO RAMÍREZ, A. A. y CABAÑETE POZO, R. (2012). La separación de socios en la empresa familiar y el reparto de dividendos. *Revista de Empresa Familiar*, núm. 2, vol. 2, 41-56.
- SÁNCHEZ-CRESPO CASANOVA, A. J. (2005). El gobierno de la familia empresaria y de la empresa familiar. En: AAVV. *La empresa familiar: manual para empresarios*, Barcelona: Deusto, pp. 25-30.
- SILVÁN RODRÍGUEZ, F. y PÉREZ HERNANDO, I. (2012). Derecho de separación y dividendos: el controvertido artículo 348 bis LSC. *Diario La Ley*, núm. 7813, 1-18.
- VÁZQUEZ LÉPINETTE, T. (2012). La separación por justa causa tras las recientes reformas legislativas. *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 283, 169-196.
- VICENT CHULIÁ, F. (1991). *Compendio crítico de Derecho mercantil*, Tomo I, vol. II, Barcelona: Bosch.
- VILARRUBIAS, F. y FAURIA PLANAS, A. (2013). La pretendida suspensión del derecho de separación del artículo 348 bis LSC, [En línea], disponible en <http://www.elnotario.es/index.php/hemeroteca/revista-49/practica-juridica/3446-la-pretendida-suspension-del-derecho-de-separacion-del-art-348-bis-lsc>.

NOTAS

¹ NIETO SÁNCHEZ, J. (2003). Presente y futuro del protocolo familiar: hacia un estatuto de la empresa familiar, Intervención en las Jornadas sobre la Sociedad Limitada de Nueva

Empresa celebradas en la Universidad de Murcia, los días 19 y 20 de mayo de 2003, *La Notaría*, núm. 5, p. 90.

² MAZÓN SATRÚSTEGUI, F. OLSINA PAU, F. y AGUILÁ BATLLORI, S. (2003), *Finanzas: de la planificación a largo a la gestión diaria de tesorería*, Barcelona, Gestión 2000, p. 62.

³ MASCAREÑAS, J. (2011), La política de Dividendos, [En línea], disponible en <http://www.juanmascarenas.eu/monograf.htm>.

⁴ MOYA, S. (2011), La política de dividendos: estudio del caso La Familia, *Revista de contabilidad y dirección*, núm. 12, p. 192. A tal efecto MODIGLIANI Y MILLER demostraron que, en un mercado de capitales eficiente, en nada afecta la política de dividendos sobre el valor de las acciones de la entidad ya que este viene determinado por su poder generador de flujos de caja y por su riesgo asociado (MILLER, M. y MODIGLIANI, F. (1961), Dividend policy, growth, and the valuation of shares, *Journal of business*, núm. 34, pp. 411-433).

⁵ Esta novedad legislativa ya había sido tratada en términos similares en el artículo 150 de la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles, elaborada por la Comisión General de Codificación en el año 2002.

⁶ ROJO RAMÍREZ, A. A. y CABAÑETE POZO, R. (2012), La separación de socios en la empresa familiar y el reparto de dividendos, *Revista de Empresa Familiar*, núm. 2, vol. 2, p. 44.

⁷ 873/2011. (Sala de lo Civil). Roj. 9284/2011. Ponente: R. GIMENO-BAYÓN COBOS.

⁸ 10/2011 (Sala de lo Mercantil). Ponente: J. F. GARNICA MARTÍN.

⁹ JUSTE MENCÍA, J. (2012), La empresa familiar ante el nuevo derecho de separación por falta de reparto de dividendos. *Comentarios Jurídicos de Gómez-Acebo & Pombo Abogados* [En línea], núm. 18, disponible en http://www.gomezacebo-pombo.com/media/k2/attachments/COMENTARIOS-JURIDICOS-01-2012-VOL-18_1.pdf.

¹⁰ 18/2009 (Sala de lo Mercantil). Ponente: R. SARAZÁ JIMENA; 137/2011 (Sala de lo Mercantil). Ponente: P. M. GÓMEZ SÁNCHEZ; 485/2011 (Sala de lo Mercantil). Ponente: J. F. BOTE SAAVEDRA.

¹¹ 581/1971 (Sala de lo Civil). Ponente: G. DÍEZ CANSECO Y DE LA PUERTA; 788/1996 (Sala de lo Civil). Roj. 5407/1996. Ponente: E. FERNÁNDEZ-CID DE TEMES; y 60/2002 (Sala de lo Civil). Roj. 529/2002. Ponente: X. O'CALLAGHAN MUÑOZ.

¹² La comisión de Economía y Competitividad, en su sesión del día 14 de marzo de 2012, acordó aprobar con modificaciones la Proposición no de Ley sobre modificación del artículo 348 bis del texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, introducido por la Ley 25/2011, de 1 de agosto, presentada por el Grupo Parlamentario Catalán (Convergència i Unió) y publicada en el «BOCG. Congreso de los Diputados», serie D, núm. 49, de 6 de marzo de 2012 (BOCG. Congreso de los Diputados. X Legislatura. Serie D, núm. 64, 28 de marzo 2012).

¹³ Artículo 2.3 del Código Civil.

¹⁴ VILARRUBIAS, F. y FAURIA PLANAS, A. (2013), La pretendida suspensión del derecho de separación del artículo 348 bis LSC, [En línea], disponible en <http://www.elnotario.es/index.php/hemeroteca/revista-49/practica-juridica/3446-la-pretendida-suspension-del-derecho-de-separacion-del-art-348-bis-lsc>.

¹⁵ 788/1996 (Sala de lo Civil). Roj. 5407/1996. Ponente: E. FERNÁNDEZ-CID DE TEMES y 215/1997 (Sala de lo Civil). Roj. 2028/1997. Ponente: X. O'CALLAGHAN MUÑOZ.

¹⁶ CAMPUZANO, A. B. (2011), Artículo 93. Derechos del socio, en: A. J. Rojo y E. M. Beltrán (coord.), *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, Tomo I, vol. 1, Navarra: Thomson Reuters-Civitas, p. 790.

¹⁷ 97/2015. Ponente: E. RODRÍGUEZ ACHUTEGUI.

¹⁸ ALFARO ÁGUILA-REAL, J. y CAMPINS, A. (2011). El abuso de la mayoría en la política de dividendos. Un repaso por la jurisprudencia, *OTROSÍ*, núm. 5, p. 19 y 398/2011 (Sala de lo Mercantil). Ponente: J. C. ARQUÉ BESCÓS; 788/1996 (Sala de lo Civil). Roj. 5407/1996. Ponente: E. FERNÁNDEZ-CID DE TEMES.

¹⁹ 418/2005 (Sala de lo Civil). Roj. 3394/2005. Ponente: A. VILLAGÓMEZ RODIL. En este mismo sentido se pronuncia la sentencia del Tribunal Supremo de 5 de octubre de 2011 al tratar un supuesto de vulneración del derecho de información en relación con las cuentas del ejercicio en cuestión 6602/2011 (Sala de lo Civil). Ponente: F. MARÍN CASTÁN; y las sentencias de la Audiencia Provincial de Álava de 19 de octubre de 2010 y la de la Audiencia Provincial de Baleares de 22 de diciembre de 2010 en las que, además de declarar nulo, por abusivo, el acuerdo social de no repartir dividendos, condenan a la sociedad al reparto de los beneficios «en la parte proporcional a las participaciones de cada socio» o a adoptar un acuerdo en Junta en el que se decida repartirlos en la proporción que considere oportuna 480/2010 (Sala de lo Mercantil). Ponente: I. MADARIA AZKOITIA y 471/2010 (Sala de lo Mercantil). Ponente: S. OLIVER BARCELÓ.

²⁰ 788/1996 (Sala de lo Civil). Roj. 5407/1996. Ponente: E. FERNÁNDEZ-CID DE TEMES; 215/1997 (Sala de lo Civil). Roj. 2028/1997. Ponente: X. O'CALLAGHAN MUÑOZ; 60/2002 (Sala de lo Civil). Roj. 529/2002. Ponente: X. O'CALLAGHAN MUÑOZ.

²¹ La SAP Valencia de 15 de septiembre de 1997 considera abusiva la negación durante ocho años (661/1997 [Sala de lo Civil]). Roj. SAP V 2153/1997. Ponente: J. M. VALERO DÍEZ). Sin embargo la STS de 15 de diciembre de 1993 lo considera pasados cinco años (1194/1993 (Sala de lo Civil). Roj. 18019/1993. Ponente: M. MARTÍN-GRANIZO FERNÁNDEZ).

²² 418/2005 (Sala de lo Civil). Roj. 3394/2005. Ponente: A. VILLAGOMEZ RODIL.

²³ De este modo el juez no es un órgano dictaminador de lo que en cada momento haya de resultar conveniente para la sociedad (...). Es el órgano social y no el juez quien tiene que valorar la oportunidad empresarial en la decisión (BRENES CORTÉS, J. (2014). Nueva suspensión legal del controvertido artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital. *Justiça do Direito*, núm. 1, vol. 28, p. 114.

²⁴ VÁZQUEZ LÉPINETTE, T. (2012). La separación por justa causa tras las recientes reformas legislativas. *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 283, pp. 169-196.

²⁵ LUCAS MARTÍN, E. P. (2012), *Texto de la comunicación presentada en el X Seminario Harvard-Complutense «A comparative perspective on old and new problems of corporate and financial law»*, celebrado en Harvard Law School entre los días 24 a 27 de septiembre de 2012, p. 8.

²⁶ En la sociedades de responsabilidad limitada existen restricciones a la libre transmisibilidad, excepto si se realiza por actos *inter vivos* entre socios, en favor del cónyuge, ascendiente o descendiente del socio o en favor de sociedades pertenecientes al mismo grupo que la que transmite, aunque es posible alterar el régimen vía estatutaria (art. 107 de la LSC).

²⁷ ALFARO-ÁGUILA REAL, J. (2007), Los problemas contractuales en las sociedades cerradas. *InDret* [En línea], núm. 4, disponible en http://www.indret.com/pdf/308_es.pdf, p. 6.

²⁸ JUSTE MENCÍA, J., *ob. cit.*

²⁹ 418/2005 (Sala de lo Civil). Roj. 3394/2005. Ponente: A. VILLAGÓMEZ RODIL y 873/2011 (Sala de lo Civil). Roj. 9284/2011. Ponente: R. GIMENO-BAYÓN COBOS.

³⁰ 873/2011 (Sala de lo Civil). Roj. 9284/2011. Ponente: R. GIMENO-BAYÓN COBOS por el que se desestiman las pretensiones del socio minoritario al no poder probar el abuso por parte de los socios mayoritarios.

³¹ SÁNCHEZ-CRESPO CASANOVA, A. J. (2005), El gobierno de la familia empresarial y de la empresa familiar, en AAVV. *La empresa familiar: manual para empresarios*, Barcelona, Deusto, p. 60.

³² ALFARO-ÁGUILA REAL, J. (2005), Los problemas contractuales... *ob. cit.*, p. 12.

³³ 97/2015, Juzgado Mercantil núm. 1 de San Sebastián.

³⁴ Artículos 22 y 23.3 de la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de sociedades mercantiles (BOE núm. 82, de 4 de abril).

³⁵ BRENES CORTÉS, J. (2014). Nueva suspensión legal... *ob. cit.*, p. 117.

³⁶ LUCAS MARTÍN, E. P., *ob. cit.*, p. 15.

³⁷ ROJO RAMÍREZ, A. A. y CABANETE POZO, R., *ob. cit.*, p. 54.

³⁸ ALFARO ÁGUILA-REAL, J. (2011), Derecho de separación del socio en caso de sequía de dividendos: El nuevo artículo 348 bis de la ley de sociedades de capital, en *CMS Albiñana & Sudrez, de Lezo Alerta Mercantil*, p. 5.

³⁹ ROJO RAMÍREZ, A. A. y CABANETE POZO, R., *ob. cit.*, p. 45.

⁴⁰ Por el contrario, el artículo 346 de la Ley de Sociedades de Capital que establece las causas legales de separación, sí incluye a aquellos que «no hubieran votado a favor del correspondiente acuerdo [...]» (art. 346 del Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital [BOE núm. 161, de 3 de julio]).

⁴¹ IRACULIS ARREGI, N. (2012), La separación de socio sin necesidad de justificación por no reparto de dividendos o por la propia voluntad del socio, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 38, p. 227.

⁴² Enmienda núm. 21 del BOCG, Grupo Parlamentario Popular en el Congreso de los Diputados. Congreso de los Diputados, serie A, núm. 111-11, de 30 de mayo, 2011. Disponible en: http://www.congreso.es/public_oficiales/L9/CONG/BOCG/A/A_111-11.PDF.

⁴³ SILVÁN RODRÍGUEZ, F. y PÉREZ HERNANDO, I. (2012), Derecho de separación y dividendos: el controvertido artículo 348 bis LSC, *Diario La Ley*, núm. 7813, pp. 1-18.

⁴⁴ ROJO RAMÍREZ, A. A. y CABANETE POZO, R., *ob. cit.*, p. 46.

⁴⁵ ILLESCAS ORTIZ, R. (2011). ¿Se han convertido las sociedades de capital en entidades de depósito remunerado? *Revista de Derecho de los Negocios*, núm. 254, 5-6.

⁴⁶ LUCAS MARTÍN, E. P., *ob. cit.*, p. 23.

⁴⁷ IBÁÑEZ GARCÍA, I. (2011). Sobre el derecho obligatorio al dividendo ¡Qué barbaridad! [En línea], disponible en <http://hayderecho.com/2011/07/27/sobre-el-derecho-obligatorio-al-dividendo-que-barbaridad/>.

⁴⁸ ALFARO ÁGUILA-REAL, J. (2011). La defensa del socio y la función de la impugnación de los acuerdos sociales. [En línea], disponible en <http://derechomercantilespana.blogspot.com.es/2011/07/la-defensa-del-socio-y-la-funcion-de-la.html>.

⁴⁹ PERALES VISCASILLAS, M. P. (2000). *La separación de socios y partícipes*, Valencia: Tirant lo Blanch, pp. 305-306.

⁵⁰ GARCÍA SANZ, A. (2012), Derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 38, p. 62; IRACULIS ARREGI, N., *ob. cit.*, p. 233; LUCEÑO OLIVA, J. L. (2013), La suspensión del derecho al dividendo, [En línea], disponible en <http://www.legaltoday.com/blogs/transversal/blog-abogados-de-empresa/la-suspension-del-derecho-al-dividendo>.

⁵¹ MOTOS GUIRAO, M. (1956). La separación voluntaria del socio en el Derecho Mercantil español, *Revista de Derecho Notarial*, núm. 11, pp. 164-165.

⁵² VICENT CHULIÁ, F. (1991). *Compendio crítico de Derecho mercantil*, tomo I, vol. II, Barcelona: Bosch, p. 756.

⁵³ LUCEÑO OLIVA, J. L. (2011). La suspensión del derecho..., *ob. cit.*

⁵⁴ ALFARO AGUILA-REAL, J. (2012), Más sobre el nuevo artículo 348 bis LSC y el carácter dispositivo de la legislación societaria, [En línea], disponible en <http://derechomercantilespana.blogspot.com.es/2012/03/mas-sobre-el-nuevo-art-348-bis-lsc.html> y GONZÁLEZ CASTILLA, F. (2012), Reformas en materia de separación y exclusión de socios, en I. Farrando Miguel y F. González Castilla (coord), *Las reformas de la Ley de Sociedades de Capital*, 2.^a ed., Navarra, Cizur Menor, p. 328.

⁵⁵ ALFARO ÁGUILA-REAL, J. (2012), Más sobre el nuevo artículo 348 bis LSC..., *ob. cit.*

⁵⁶ ROJO RAMÍREZ, A. A. y CABANETE POZO, R., *ob. cit.*, p. 53.

⁵⁷ LUCEÑO OLIVA, J. L. (2011), 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*, núm. 7709, p. 2.

⁵⁸ Artículo 347.2 de la Ley de Sociedades de Capital.

⁵⁹ BRENES CORTÉS, J. (2012). Derecho de la minoría al dividendo: el controvertido artículo 348 bis LSC. *Revista Aranzadi doctrinal*, núm. 8, 131-150.

⁶⁰ En este sentido DE LA CÁMARA afirma que «la Junta General no podrá por acuerdo mayoritario suprimirlo ni con carácter concreto al adoptar alguno de los acuerdos que dan lugar a su posible ejercicio, ni de modo general, suprimiéndolo en los estatutos para el futuro» (DE LA CÁMARA, M. (1995). *Estudios Jurídicos sobre la Sociedad Anónima*, Madrid: Civitas, p. 178)

⁶¹ En esta misma línea DE LA CÁMARA afirma que «nada se opone parece a que el socio a que el socio renuncie anticipadamente a un derecho que se concede exclusivamente en su interés particular» (DE LA CÁMARA, M., *ob. cit.*, p. 178). Del mismo modo FARRANDO MIGUEL afirma: «A nuestro juicio, nada impide que al adquirirse la condición de socio, o con posterioridad a este momento, pueda el interesado renunciar al futuro ejercicio de dicho derecho. El sustento lógico de esta afirmación se encuentra en que dicha conducta —la renuncia previa del socio— no contraría el orden público (...). Por otro lado, también es difícil encontrar hipótesis en que dicha renuncia pueda llegar a dañar el interés de otros sujetos (v.gr. restantes socios, acreedores del socio o de la sociedad, etc.) incluida la propia sociedad» (FARRANDO MIGUEL, I. (1998). *El derecho de separación del socio en la Ley de Sociedades Anónimas y la Ley de Sociedades Limitada*, Madrid: Civitas, p. 68).

⁶² CALAVIA MOLINERO, J. M. (2012). Distribución de dividendos o derecho de separación del socio (Reflexiones sobre el nuevo artículo 348 bis LSC). *Revista «Tècnics Tributaris»*, *Associació professional de tècnics tributaris de Catalunya i Balears* [En línea], núm. 12, disponible en <http://www.apttcb.cat/ca/37/revistas.html>.

*(Trabajo presentado el 3-11-2015 y aceptado
para su publicación el 4-11-2015)*