



*Documentos de Trabajo del Departamento de  
Derecho Mercantil*

---

2013/77

Mayo 2013

---

**SOMERA DESCRIPCIÓN DE LA LÓGICA DEL ARTÍCULO 348 BIS LSC**

Elisa Pilar Lucas Martín

Departamento de Derecho Mercantil. Facultad de Derecho.  
Universidad Complutense.  
Ciudad Universitaria s/n.  
28040 Madrid  
00 34 -913 94 54 93  
E-mail autor: [elisapilarlucas@der.ucm.es](mailto:elisapilarlucas@der.ucm.es)  
<http://www.ucm.es/centros/webs/d321/>

*Documento depositado en el archivo institucional EPrints Complutense*  
<http://eprints.ucm.es>  
Copyright © 2013 por el auto

## SOMERA DESCRIPCIÓN DE LA LÓGICA DEL ARTÍCULO 348 BIS

ELISA PILAR LUCAS MARTIN \* \*  
Departamento de Derecho Mercantil  
de la Universidad Complutense de Madrid

**Resumen:** El presente trabajo analiza los requisitos que ha establecido el legislador en el art. 348 bis LSC para ejercitar el derecho de separación de los accionistas por falta de distribución de un dividendo anual mínimo.

**Palabras clave:** Derecho de separación, dividendo, abuso de derecho.

**Abstract:** This paper analyzes the requirements that the legislature has introduced in section 348 bis LSC the shareholders' right to leave and recover their investment when there is not an annual distribution of a minimum dividend.

**Key words:** Right to leave, dividend, abuse of rights.

---

\* El trabajo se ha realizado en el marco de la investigación correspondiente a la tesis doctoral de la autora, para cuya realización disfruta de una Beca Predoctoral del Ministerio de Educación para la Formación del Profesorado Universitario (FPU).

† 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, con el patrocinio de ALLEN & OVERY, BANCO SANTANDER, J& A GARRIGUES, S.L.P., ILUSTRE COLEGIO NOTARIAL DE MADRID y COLEGIO DE REGISTRADORES DE ESPAÑA.

## SOMERA DESCRIPCIÓN DE LA LÓGICA DEL ARTÍCULO 348 BIS LSC.

ELISA PILAR LUCAS MARTIN

Departamento de Derecho Mercantil  
de la Universidad Complutense de Madrid

### Sumario

I.	PLANTEAMIENTO GENERAL:.....	5
II.	FUNDAMENTO DE LA REFORMA : PROBLEMA DE EXPROPIACIÓN DEL MINORITARIO.....	7
III.	SUPUESTO DE HECHO PARA EL EJERCICIO DEL DERECHO DE SEPARACIÓN CONTENIDO EN EL ART. 348 BIS LSC.....	12
	A. Término inicial para el ejercicio del derecho de separación “ A partir del quinto ejercicio a contar desde la inscripción en el Registro Mercantil de la sociedad”.....	13
	B. Contenido del acuerdo que da lugar al nacimiento del derecho de separación “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.”.....	14
	C. Legitimación “El socio que hubiera votado a favor de la distribución de los beneficios sociales”.....	16
	D. Plazo para el ejercicio del derecho “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”.....	17
	E. Tipos sociales a los que resulta de aplicación el precepto “Lo dispuesto en este artículo no será de aplicación a las sociedades cotizadas.”.....	18
IV.	CARÁCTER IMPERATIVO O DISPOSITIVO DE LA NORMA. PROBLEMAS DERIVADOS DE SU RIGIDEZ. ....	18
V.	SUSPENSIÓN DEL ARTÍCULO 348 BIS LSC:.....	22

<b>VI. CONCLUSIONES:</b> .....	23
<b>VII. BIBLIOGRAFÍA:</b> .....	24

## SOMERA DESCRIPCIÓN DE LA LÓGICA DEL ARTÍCULO 348 BIS LSC.

### I. PLANTEAMIENTO GENERAL:

El artículo 348 bis LSC fue una de las mayores novedades<sup>1</sup> que introdujo la ley 25/2011, de 1 de agosto, en vigor desde el 2 de octubre de 2011, al reconocer el derecho de separación de los socios a partir del quinto ejercicio económico sin que la sociedad reparta dividendos. La introducción de este nuevo precepto se justificaba señalando la falta de distribución de beneficios que de forma reiterada se producen en las sociedades cerradas, haciendo ilusorio el propósito de los minoritarios a participar en los beneficios de la sociedad y dando lugar a la principal fuente de conflictividad de la sociedad. De modo que, con la inclusión de este precepto en el ordenamiento, se pretendía dotar de un mecanismo con el que el socio pudiera escapar de la sociedad recuperando su inversión cuando no se optará por el reparto de dividendos<sup>2</sup>. Sin embargo, a la vista de las dificultades que presentaba la aplicación de este precepto y las numerosas críticas recibidas por la rigidez de su redacción<sup>3</sup>, el legislador ha optado por introducir una disposición

---

<sup>1</sup> Novedad legislativa que, no obstante, ya había sido tratada en términos similares en textos prelegislativos, y concretamente en el art. 150 de la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles, elaborada por la Comisión General de Codificación en el año 2002: “ *Artículo 150. Derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos.*”

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

<sup>2</sup>Aunque se alude al art. 349 bis LSC la justificación y propuesta la encontramos en [http://www.congreso.es/public\\_oficiales/L9/CONG/BOCG/A/A\\_111-11](http://www.congreso.es/public_oficiales/L9/CONG/BOCG/A/A_111-11).

<sup>3</sup> IBÁÑEZ GARCÍA, I., *Sobre el derecho obligatorio al dividendo ¡Qué barbaridad!*, en el blog *¿Hay derecho?*, 27 julio de 2011. <http://hayderecho.com/2011/07/27/sobre-el-derecho-obligatorio-al-dividendo-%C2%A1que-barbaridad/>, reprocha el acto de intervencionismo del legislador en el funcionamiento interno de la empresa, al regular la necesidad de establecer un dividendo anual mínimo y en su defecto un derecho de separación, apuntando una posible vulneración del art. 38 CE.

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 (LSC) hasta el 31 de diciembre de 2014.

De la introducción de este precepto en nuestro ordenamiento nace un derecho individual y disponible por parte del socio a separarse de la sociedad, cuando cumpliéndose determinados requisitos, no se repartan dividendos por la sociedad. No obstante, tal y como se desarrollará a lo largo del presente trabajo, en nuestra opinión, sigue sin existir un derecho concreto del socio al dividendo<sup>4</sup>, sino que éstos sólo gozan de tal derecho cuando la Junta general así lo acuerda previamente.

Nuestra legislación, ya desde la ley de sociedades anónimas de 1951, reconocía el derecho del socio a participar en las ganancias sociales. El art. 39 de la ley de 1951 establecía el derecho del accionista a participar en las ganancias sociales, derecho que respondía al ánimo de lucro que persigue todo accionista. Sin embargo, no suponía el nacimiento de un derecho de crédito sobre parte de los beneficios sociales, sino que era más un derecho a no ser discriminado en su reparto<sup>5</sup>.

---

<sup>4</sup> El borrador del Anteproyecto de Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada imponía el reparto de dividendos en determinadas circunstancias, si bien esta posibilidad fue finalmente descartada en la versión aprobada. El Anteproyecto de Código de Sociedades Mercantiles en el art. 150 también recogía un supuesto de separación por no distribución de dividendos, reconociendo este derecho a los socios de cualquier clase de sociedad mercantil con excepción de las agrupaciones de interés económico.

<sup>5</sup> GARRIGUES, J. y URÍA, R., Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas, Tomo I, Madrid 1952. Instituto de Estudios Políticos. Págs. 400 y ss. El propio Garrigues señala (pág. 402) que este derecho abstracto a participar en las ganancias “*protege también al accionista contra la posible decisión de la sociedad de no repartir los beneficios que obtenga, reservándolos indefinidamente. La sociedad puede constituir reservas voluntarias sustrayendo al reparto una parte de los beneficios de cada ejercicio económico en la medida que una norma de prudencia y de protección de los intereses sociales así lo aconseje. E incluso poder suspender totalmente el reparto de dividendos en algún ejercicio cuando las necesidades de la empresa lo exijan. Pero la sociedad no puede negarse sistemáticamente a hacer reparto alguno de las ganancias arrojadas por los balances de fin de ejercicio, porque ello iría contra la finalidad perseguida por los accionistas al constituirse en sociedad, inmovilizaría los capitales de éstos y haría ilusorio ese derecho de participar en las ganancias sociales que la ley eleva implícitamente a la más alta categoría dentro de los derechos del tenedor de las acciones. Los arts. 50 y 102 de la ley marcan implícitamente la obligación de los administradores de proponer anualmente a la junta la distribución de los beneficios obtenidos en el ejercicio social.*” Sin embargo reconoce que el derecho al dividendo sólo nace como derecho de crédito frente a la

En la actualidad, la LSC art. 93 reconoce al socio un derecho legal a participar en los beneficios, pero debe señalarse al respecto, que esa participación en los beneficios se configura como un derecho abstracto al dividendo, naciendo el derecho de crédito, sólo cuando existiendo beneficios repartibles, la Junta general así lo ha decidido expresamente, en cuyo caso nace el derecho concreto al dividendo<sup>6</sup>. Nuestro ordenamiento jurídico atribuye así a la Junta general la competencia para decidir sobre los beneficios sociales, y si procede o no el reparto de dividendos, debiendo determinar el acuerdo de la Junta, en su caso, la cantidad, forma y momento de pago del dividendo. De modo que sólo cuando la Junta general así lo acuerde nace el derecho concreto al dividendo.

En el presente trabajo se pretenden desarrollar los requisitos que el legislador ha establecido para que sea posible ejercitar el derecho de separación contenido en el art. 348 bis de la LSC. La introducción de este nuevo precepto supone la ruptura del tratamiento unitario del ejercicio del derecho de separación existente hasta este momento (art. 348 LSC), estableciendo el art. 348 bis LSC un tratamiento diferenciado para el nuevo supuesto de separación por no distribución de dividendos, como veremos en el epígrafe III de este trabajo. Además, apuntaremos el origen que sustenta la reforma introducida por el legislador, esto es, el problema de expropiación del minoritario, y las críticas que han surgido respecto de la obligatoriedad de repartir dividendos, que han tenido gran influencia a la hora suspender temporalmente la aplicación de dicho precepto.

## II. FUNDAMENTO DE LA REFORMA : PROBLEMA DE EXPROPIACIÓN DEL MINORITARIO.

---

sociedad cuando la junta haya fijado previamente el derecho al dividendo.

<sup>6</sup> En este sentido las Sentencias del TS de 30 de enero de 2000 y 11 de diciembre de 2011, entre otras, señalan la diferencia entre el derecho abstracto al dividendo y el derecho concreto al dividendo.

Con la introducción del art. 348 bis LSC el legislador pretende poner solución al problema de expropiación del minoritario que, en ocasiones, se da en las sociedades cerradas.

La sociedad cerrada (*close corporation*) se caracteriza<sup>7</sup> por tener un número reducido de socios, a menudo unidos por lazos familiares o afectivos, para quienes dicha sociedad es su principal fuente de ingresos (bien a través del reparto de dividendos, de la asignación de salarios o por cualquier otra vía), y en la que apenas existe separación entre control y propiedad. No obstante, la generalizada participación activa de los socios en las labores de dirección en las sociedades cerradas no elimina el problema de agencia, pues resulta fácil establecer grupos de control dentro de la sociedad. A estas características se añade la ausencia de un mercado en donde los socios puedan vender libremente sus participaciones u acciones cuando quieran separarse de la sociedad, lo que en ocasiones avoca a malvenderlas a sus co-socios para poder salir de la sociedad y recuperar su inversión.

A la vista de las características de las sociedades cerradas, señalar que, si bien la sociedad cerrada por excelencia es la sociedad de responsabilidad limitada, en donde existen limitaciones a la libre transmisibilidad de las acciones<sup>8</sup>, son también frecuentes los casos de sociedades anónimas de carácter cerrado.

Nos encontramos por tanto en las sociedades cerradas con sociedades en donde resulta relativamente fácil obtener el control, por un lado gracias al escaso número de socios que la componen y su estancamiento, y por otro, debido a la ausencia de unanimidad en la toma de decisiones. De modo que, cuando una mayoría controle de forma continuada la sociedad, existirá una cierta identificación entre el interés de esta mayoría y el de la sociedad, quedando relegado el interés de la minoría de forma indefinida. La ausencia de unanimidad en la toma de decisiones, propia de las sociedades personalistas, provoca que en las sociedades capitalistas la mayoría decida

---

<sup>7</sup> ALFARO-AGUILA REAL, J., *Los problemas contractuales en las sociedades cerradas*, InDret 4/ 2005. [www.indret.com](http://www.indret.com). Págs. 6 y ss.

<sup>8</sup> Las participaciones sociales tienen restricciones a la libre transmisibilidad si bien la flexibilidad de su régimen permite alterar el régimen vía estatutaria para su mejor adaptación a sus necesidades concretas ( art. 107 y ss. LSC )

por y para todos, surgiendo un incentivo para que los socios mayoritarios se hagan con el control de forma firme e indefinida y de este modo puedan quedarse con parte de los beneficios que corresponden a los minoritarios<sup>9</sup>.

El legislador ha tratado de limitar el problema de agencia atribuyendo a la Junta general la competencia para decidir la aplicación de los beneficios sociales y, de este modo, evitar el posible conflicto que podría darse entre socios y administradores, quienes pueden tener en este punto intereses contrapuestos. Sin embargo, en las sociedades cerradas este problema se ve sobrepasado por la existencia de grupos de control estables que impiden a los minoritarios obtener cualquier rendimiento económico de la sociedad. La necesidad de que exista un acuerdo previo por parte de la Junta a la hora de aplicar el resultado (art. 273 SLC), ha provocado, en numerosas ocasiones, un abuso por parte de los socios mayoritarios, quienes pueden oponerse reiteradamente en la Junta al reparto del dividendo y optar por su reinversión continua en la sociedad. No debemos olvidar que el derecho al dividendo, como ya hemos reiterado, nace del acuerdo de la Junta general en virtud del cual se decide repartir todo, parte o no repartir los beneficios distribuibles, una vez hechas las deducciones legales y estatutarias. Cuando ésta reinversión del beneficio en la sociedad resulte continuada en el tiempo, y con ello se prive sistemáticamente a los minoritarios<sup>10</sup> de los beneficios económicos derivados de su participación en la sociedad se produce lo que se denomina una “expropiación al minoritario”<sup>11</sup>. “Expropiación del minoritario” derivada de la conducta abusiva de grupo de control, avocando a los socios minoritarios a una exclusión dentro de la sociedad, viéndose, a menudo, “obligados” a malvender sus títulos ante la perspectiva de no obtener beneficio alguno de su participación<sup>12</sup>. Ciertamente es que, en estos casos, los socios mayoritarios tampoco perciben dividendo alguno, pero, a menudo, reciben ventajas y beneficios económicos por otras vías (retribución

---

<sup>9</sup> ALFARO AGUILA-REAL, J., *Los problemas contractuales...*, pág. 4 y ss.

<sup>10</sup> JUSTE MENCIA, J. “*Los derechos de la minoría en la sociedad anónima*” Pamplona, 1995, Aranzadi. págs. 46 y ss.

<sup>11</sup> ALFARO AGUILA-REAL, J., *Los problemas contractuales...*, pág. 10.

<sup>12</sup> Ante esta perspectiva, y para evitar que los minoritarios tengan que vender sus títulos a un precio menor del que realmente tendrían en un mercado abierto, el derecho de separación les permite acudir a un sistema de valoración objetivo regulado en el art. 353 LSC.

de administradores, salarios...), y lo que es más importante, son ellos quienes han decidido su suerte. No debemos olvidar que es la mayoría quien conforma la voluntad social, y dado que los acuerdos obligan a todos los socios (art. 159 LSC) las decisiones de la mayoría obligarán a la minoría pese a que estos últimos hayan votado en contra.

En ocasiones estas situaciones de abuso se han visto limitadas por la celebración de pactos parasociales entre los socios, firmados antes de entrar en la sociedad, o la inclusión de cláusulas en los estatutos con las que pretenden evitarse este tipo de problemas, soluciones que por lo general se dan cuando alguno de los socios no está unido por razones personales o familiares a la sociedad. Con estas cautelas se pretenden limitar, en lo posible, los perjuicios causados por su participación en la sociedad sin ostentar la mayoría. Entre estos pactos parasociales cabe destacar, en lo que a este trabajo se refiere, la posibilidad de establecer un derecho de separación en favor del socio minoritario en virtud del cual, en determinadas circunstancias, éste tendrá derecho a salir de la sociedad y la venta de sus títulos será determinada por un tercero<sup>13</sup>. Clausula voluntariamente introducida por los socios que se asimila al derecho de separación establecido ahora por el legislador. Sin embargo, este tipo de cautelas no son frecuentes, pues en la mayoría de los casos las sociedades recurren a estatutos tipo que no prevén este tipo de situación.

El único mecanismo del que disponían los socios minoritarios que veían como sus expectativas económicas se desvanecían sistemáticamente, era recurrir a los tribunales<sup>14</sup> y tratar de demostrar una conducta abusiva por parte de los mayoritarios (art. 7.2 Cc.). Situación que provocaba la necesidad de acudir al caso concreto, y proceder a su análisis caso por caso, dando lugar a sentencias del TS que estiman la petición, pero también otras que desestimatorias<sup>15</sup>, siendo la mayor parte contrarias a declarar abusivo el

---

<sup>13</sup> ALFARO AGUILA-REAL, J., *Los problemas contractuales...*, pág. 12 y ss.

<sup>14</sup> STS de 26 de mayo de 2005, conforme a la cual es necesaria la concurrencia de un doble requisito para que pueda considerarse que existe abuso de derecho y se imponga el reparto de beneficios: 1) que carezca de justificación la decisión de no repartir beneficios, y 2) que esta retención se produzca de forma reiterada.

<sup>15</sup> GARCÍA SANZ, A., *Derecho de separación...*, pág. 61

atesoramiento del dividendo<sup>16</sup>. Problema de prueba al que habría que añadir el hábito de los jueces de optar por no inmiscuirse en asuntos internos de la sociedad, dada la libertad de empresa que se postula en nuestro sistema.

Para justificar el abuso de derecho resulta preciso acreditar que el acuerdo por el que se retienen de forma continuada los beneficios carece de motivación. Acreditación que a menudo resulta difícil, dado que la retención de fondos está dirigida a la autofinanciación de la propia sociedad, no resultando fácil aducir que esta práctica sea contraria al interés social. Lo cual ha provocado, de forma recurrente, que los Tribunales desestimaran<sup>17</sup> las pretensiones de los minoritarios ante la imposibilidad de probar el abuso. Debemos recordar que en la impugnación del acuerdo se alega que dicho acuerdo lesiona el interés social, pero éste no es lo mismo que el interés de los socios, y mucho menos el interés de los socios minoritarios que se ven perjudicados por el acuerdo de la mayoría.

En este punto es de destacar la propuesta que realizan los profesores Alfaro y Aurora Campis<sup>18</sup>, en virtud de la cual instan a establecer una alteración de la carga de la prueba, de modo que sea el mayoritario quien deba justificar ante los tribunales la conveniencia del no reparto continuado. De modo que, lo común sería el reparto de beneficios, y la excepción el no reparto, postura que protegería al minoritario del abuso de la mayoría.

Finalmente señalar, que si bien la introducción del art. 348 bis LSC pretende solventar el problema de expropiación de los minoritarios existente en las sociedades cerradas, tratando con la reforma el legislador hacer estos

---

<sup>16</sup> En el artículo publicado por los profesores ALFARO AGUILA-REAL, J y CAMPINS A., *El abuso de la mayoría en la política de dividendos. Un repaso por la jurisprudencia*, Otrosí nº5, 2011 Pág. 22 y ss., los autores proceden a realizar un estudio de la jurisprudencia en este punto al cual me remito, y en el que afirman que “*la mayor parte de las sentencias acaban por declarar no abusivo el atesoramiento*” pág. 21.

<sup>17</sup> Destacar en este entre otras, STS 9284/2011 de 7 de diciembre.

<sup>18</sup> ALFARO AGUILA-REAL, J y CAMPINS A., *El abuso de la mayoría ...*, págs. 22 y ss. “*Lo adecuado debería ser partir de la consideración del reparto como la regla y del atesoramiento como la excepción y ello porque el reparto es lo que se corresponde “naturalmente” con la causa lucrativa típica del contrato de sociedad ( art. 1665 CC) y, además, porque sólo desde esta consideración se otorga una protección adecuada a la minoría frente a las arbitrariedades de quienes poseen la mayoría social La consecuencia de este planteamiento de la regla de reparto como regla general es que, a nuestro juicio, la carga de la argumentación debe repartirse al revés: es la sociedad – la mayoría- la que ha de argumentar la razonabilidad del atesoramiento.*”

modelos societarios más atractivos para los inversores, y facilitando a los socios una salida en caso de que se produjera un abuso de la mayoría, el precepto puede dar lugar, tal y como veremos en los siguientes epígrafes, que se produzca la situación inversa.

Por tanto, si antes eran los mayoritarios quienes tenían el poder a la hora de resolver sobre la aplicación de los resultados y decidían si se repartían o no dividendos, ahora se han cambiado las posiciones y los minoritarios han sido investidos de un gran poder en este punto. Poder que puede poner en grave peligro la situación económico-financiera de la sociedad, al verse obligada a destinar sus recursos bien al reparto de un dividendo anual mínimo o bien a reintegrar el valor de las participaciones o acciones a quienes opten por separarse de la sociedad ante la falta de reparto del dividendo. La introducción de esta nueva causa de separación hace inexigible para los socios su permanencia en la sociedad cuando el motivo fundamental de su incorporación a la sociedad, la participación en los beneficios, se ve alterada por decisión de la mayoría.

Pasamos, por tanto, de la posibilidad del abuso por parte de la mayoría en algunos casos, a una intervención en la gestión de la sociedad que puede suponer el abuso por la minoría, ante al desacuerdo de la mayoría a repartir dividendos.

### **III. SUPUESTO DE HECHO PARA EL EJERCICIO DEL DERECHO DE SEPARACIÓN CONTENIDO EN EL ART. 348 BIS LSC**

El legislador en el art. 348 bis LSC ha ampliado el derecho de separación concedido a los socios de sociedades limitadas y sociedades anónimas no cotizadas, cuando no se distribuya un dividendo mínimo establecido legalmente. No obstante, este derecho no se adquiere pura y simplemente, sino que han de concurrir una serie de requisitos para que el socio tenga derecho a separarse, que pasaremos a analizar:

A. Término inicial para el ejercicio del derecho de separación “ *A partir del quinto ejercicio a contar desde la inscripción en el Registro Mercantil de la sociedad*”.

El primero de los requisitos que ha establecido el legislador para reconocer a los socios el derecho de separación conforme al art. 348 LSC consiste en que la sociedad de la que forme parte, y frente a la que quiere alegar tal derecho, lleve inscrita en el Registro Mercantil al menos cinco ejercicios económicos. Nótese, en primer lugar, que el precepto habla de cinco ejercicios económicos, no de cinco años desde su inscripción en el Registro Mercantil. El artículo dice además, “*a partir del quinto ejercicio*”, por lo que del tenor literal del artículo se plantea la duda de si la Junta General que se celebre durante el quinto ejercicio, pero en la que se trate la aplicación de resultados del cuarto ejercicio, ha de repartir ya dividendos para evitar que pueda solicitarse por el socio su separación, o, si por el contrario, ha de esperarse a la Junta en la que se traten las cuentas anuales y se aplique el resultado del quinto ejercicio económico. En nuestra humilde opinión, el derecho de separación surge a partir del quinto ejercicio sin repartir dividendos, por tanto a partir de la Junta en la que deban tratarse los resultados del quinto ejercicio económico de la sociedad, pues de lo contrario el legislador hubiera hablado de quinto año y no del quinto ejercicio desde su inscripción.

La necesidad de que el derecho nazca a partir del quinto ejercicio responde a la necesidad de dotar a la sociedad, tras su constitución, de un margen de tiempo durante el cual no resulte obligatorio repartir dividendos, de modo que sus socios puedan decidir libremente reinvertir los beneficios obtenidos para capitalizar debidamente la sociedad.

Se plantea en este punto el problema de que se haya producido una modificación estructural. 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, ha previsto expresamente el derecho de separación de los socios en las fusiones transfronterizas cuando se traslade el domicilio social al extranjero<sup>19</sup>, separación que se preveía también para los supuestos

---

<sup>19</sup> Modifica el art. 62 de la Ley 3/2009, de 3 de abril, de modificaciones estructurales de

de transformaciones, pero, ¿qué ocurre en el caso de las fusiones? En principio una fusión de sociedades no otorga un derecho de separación a los socios de las sociedades participantes, sin embargo, gracias a este precepto los socios podrían adquirir tal derecho a los pocos meses de la fusión, no con origen en ella, sino por faltar el reparto del dividendo. En cambio, tal situación no se dará cuando como resultado de la fusión surja una nueva sociedad, en cuyo caso se limitaría durante cinco ejercicios el derecho de separación por no reparto de dividendos. Plazo que no habrá de esperarse cuando la fusión se produzca por absorción y la sociedad absorbente ya llevara constituida cinco ejercicios económicos, con independencia del tiempo que lleve constituida la sociedad absorbida.

En el supuesto de fusión por absorción, nos llama poderosamente la atención, que si bien frente a un hecho tan trascendental e importante para el socio como es la fusión de la sociedad no se le reconoce un derecho de separación cuando sea contrario a tal operación, sí se le pueda conceder el derecho de separación escasos meses más tarde por la falta de reparto de dividendos en ese ejercicio económico concreto. En este caso, y aunque la norma no lo prevea el legislador debía haber previsto conceder la moratoria de cinco ejercicios para todos los supuestos en que tiene lugar una fusión, tenga o no como resultado una nueva sociedad, y así evitar un trato discriminatorio en ambos supuestos.

- B. Contenido del acuerdo que da lugar al nacimiento del derecho de separación *“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.”*

---

las sociedades mercantiles «Los socios de las sociedades españolas participantes en una fusión transfronteriza intracomunitaria que hubieran votado en contra del acuerdo de una fusión cuya sociedad resultante tenga su domicilio en otro Estado miembro podrán separarse de la sociedad conforme a lo dispuesto en el Título IX de la Ley de Sociedades de Capital.»

El art. 348 bis LSC contiene un derecho de separación con origen en una causa legal que, a diferencia de los supuestos del art. 346 LSC, nace *ex post*<sup>20</sup>, una vez ha fracasado el acuerdo de la Junta general en sentido de repartir dividendo, o cuando se ha acordado repartir un dividendo menor al establecido en el precepto.

El acuerdo de reparto de dividendo debe ser de, al menos, un tercio de los beneficios, por lo que cualquier reparto de dividendos por debajo de dicha cantidad hará nacer el derecho de separación de los socios por no alcanzar la cuantía que establece la ley.

El meritado dividendo ha de distribuirse, además, anualmente, de modo que, siempre que haya beneficios habrá de repartirse, no admitiendo la norma que, una vez haya transcurrido la moratoria del quinto ejercicio, y por cuestiones de interés social, se opte por no repartir dividendos en un ejercicio concreto; ni tampoco que dicho dividendo pueda ser en ocasiones de menor cuantía, por ser aconsejable para dotar de una mayor estabilidad económica a la sociedad, o bien porque se prevea capitalizar ante futuras inversiones. Destacando en este punto el alto importe que se ha establecido como dividendo mínimo<sup>21</sup>.

Han surgido dudas respecto a qué debe interpretarse por beneficios propios de la explotación<sup>22</sup>. Este concepto parece que excluye del reparto los beneficios extraordinarios, por lo que los beneficios de la explotación serían sólo aquellos derivados de la actividad común de la sociedad<sup>23</sup>. Beneficios netos de la sociedad, son, según el plan general de contabilidad, los obtenidos antes de impuestos. No obstante, la sociedad no puede disponer

---

<sup>20</sup> Respecto a la ubicación sistemática del precepto ver GONZALEZ CASTILLA, F. Reformas en materia de separación y exclusión de socios, en Las reformas de la Ley de Sociedades de Capital (Real Decreto-ley 13/ 2010, Ley 2/2011, Ley 25/ 2011 y Real Decreto- ley 9 / 2012), Directores RODRIGUEZ ARTIGAS, F., FARRANDO MIGUEL, I. Y GONZÁLEZ CASTILLA, F. Thomson Reuters Aranzadi, 2012, págs. 253 y ss.

<sup>21</sup> En este sentido IBAÑEZ GARCÍA, I., Sobre el derecho obligatorio al dividendo; Qué barbaridad! Quien de modo vehemente señala su opinión en el artículo, considerando la decisión del legislador como *“abusiva y desproporcionada [...] No alcanzo a comprender cómo el legislador ha llegado a establecer tan alta cifra de reparto. En mi opinión, se vulnera también el principio de proporcionalidad...”*

<sup>22</sup> El término *“beneficios propios de la actividad”* proviene del art. 128. 1 LSC al hablar de las reglas de liquidación del usufructo sobre participaciones sociales o acciones.

<sup>23</sup> Y así se alegaba en la justificación de la enmienda propuesta por el Grupo Popular en el Congreso en [http://www.congreso.es/public\\_oficiales/L9/CONG/BOCG/A/A\\_111-11](http://www.congreso.es/public_oficiales/L9/CONG/BOCG/A/A_111-11)

de la parte que ha de destinar al pago de impuestos, por lo que parece que sería conveniente que el dividendo a repartir se calculara después de descontar los impuestos debidos, por ser ésta la cantidad sobre la cual puede decidir libremente la sociedad.

C. Legitimación “*El socio que hubiera votado a favor de la distribución de los beneficios sociales*”.

El legislador ha decidido conceder este derecho de separación sólo a aquellos socios que hubieran votado a favor de la distribución de beneficios<sup>24</sup>. No se concede por tanto: a quienes no han asistido a la Junta ni a quienes se han abstenido en la votación, a diferencia de lo que sucede en el resto de supuestos que dan lugar al derecho de separación<sup>25</sup>, en los que si se incluyen.

Al ampliar los supuestos de separación el legislador habla de “*el socio que hubiera votado a favor de la distribución de los beneficios sociales*”, sin embargo la redacción del punto del orden del día relativo al reparto de dividendos puede estar redactado en el sentido de destinar los beneficios a reservas voluntarias, supuesto que no ha previsto la norma. En estos casos, por analogía, estará legitimado el socio que hubiera votado en contra del acuerdo que pretende destinar a reserva voluntaria el beneficio distribuíble<sup>26</sup>, dado que en estos casos no podría manifestarse a favor del reparto de dividendos, para así cumplir con los requisitos que permiten ejercitar el derecho de separación. En este caso parece que debería entenderse como válida la manifestación contraria a la constitución de reservas.

---

<sup>24</sup> El art. 150.1 de la Propuesta de Código de Sociedades de 2002, no establecía la necesidad de que los socios hubieran votado a favor de la distribución de los beneficios sociales, sino que era suficiente con que no se hubiera acordado el reparto del dividendo mínimo.

<sup>25</sup> Artículo 346 LSC: “*Los socios que no hubieran votado a favor del correspondiente acuerdo, incluidos los socios sin voto, tendrán derecho a separarse de la sociedad de capital en los casos siguientes [...]*”

<sup>26</sup> IRACULIS ARREGUI, N., *La separación de socio sin necesidad de justificación por no reparto de dividendos o por la propia voluntad del socio*. RDS Nº38, pág. 227.

También es posible que la propuesta del orden del día prevea una votación conjunta de aprobación de las cuentas y destinar a reservas los beneficios, en cuyo caso el socio puede estar a favor de aprobar las cuentas pero no de destinar a reservas los beneficios, pudiendo votar a favor de la propuesta y dejar constancia en el acta de su rechazo a dedicar a reservas los beneficios.

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

El establecimiento del plazo de un mes para ejercitar el derecho de separación pretende limitar la exigibilidad de este derecho *sine die*. A diferencia del resto de casos en que se concede un derecho de separación, en los que el plazo para ejercitar dicho derecho de separación es de un mes **desde la publicación** del acuerdo o desde la recepción de la comunicación personal (art. 348 LSC), el nuevo supuesto de separación se ha de ejercitar en el plazo de un mes desde la celebración de la Junta general. Esta diferencia frente al resto de supuestos del art. 348 LSC está estrechamente relacionada con el requisito visto en el apartado anterior, y es que, en este nuevo supuesto de separación, como ya se ha indicado, es preciso que el socio se pronuncie a favor del reparto del dividendo, por lo que ha de estar presente o representado en la Junta, y por tanto conoce desde ese momento el acuerdo por el que la sociedad ha decidido no repartir dividendos, de modo que desde ese instante puede oponer su derecho de separación. En el resto de supuestos los socios que estaban legitimados para solicitar la separación de la sociedad eran aquellos que no hubieran votado a favor del acuerdo, categoría en la que se incluyen también quienes no han asistido a la Junta y no han sido representados, de modo que desconocen el sentido del acuerdo hasta que éste es publicado o se les comunica personalmente, siendo por tanto en estos casos el momento en el que tienen conocimiento o podrían tenerlo el de inicio del cómputo del plazo.

- E. Tipos sociales a los que resulta de aplicación el precepto “*Lo dispuesto en este artículo no será de aplicación a las sociedades cotizadas.*”

El apartado tercero del art. 348 bis LSC excluye expresamente del ámbito de aplicación del precepto a los socios de sociedades cotizadas. El derecho a percibir un dividendo mínimo o, en su defecto, el derecho de separación se concede para dotar de un mayor atractivo a las sociedades cerradas, de modo que se pretende facilitar la salida de sus socios cuando estos se encuentren “*presos*” en la sociedad, y tengan serias dificultades para vender sus títulos al no contar con un mercado en el que negociar sus títulos, a diferencia de lo que sucede en el caso de las sociedades cotizadas.

En este punto conviene recordar, que si bien el art. 348 bis LSC provenía del art. 150 de la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles elaborado en el seno de la Comisión General de Codificación de 2002, el precepto contenido en la Propuesta se extendía a cualquier tipo de sociedad con exclusión de las agrupaciones de interés económico. Conforme al texto de la Propuesta estarían por tanto incluidas también las sociedades cotizadas, si bien en el art 348bis LSC se ha querido limitar expresamente la aplicación del derecho de separación excluyendo su aplicación en este tipo social. En nuestra opinión la alteración respecto del art. 150 de la Propuesta resulta positiva si tenemos en cuenta la justificación de la norma, pues como se ha indicado ya, la sociedad cotizada cuenta con un mercado donde negociar los títulos si es deseo del socio salir de la sociedad.

#### IV. CARÁCTER IMPERATIVO O DISPOSITIVO DE LA NORMA. PROBLEMAS DERIVADOS DE SU RIGIDEZ.

Desde la inclusión de este artículo en el ordenamiento muchas son las observaciones que se han realizado al respecto, siendo la crítica más común, la de achacar a este precepto una gran rigidez.

Existen dos posturas doctrinales contrapuestas en torno a si el nuevo precepto tiene o no carácter imperativo, y de la respuesta en uno u otro

sentido se derivan importantes consecuencias. Por tanto, la primera cuestión que aquí se plantea es si esta norma tiene o no carácter imperativo, y si su contenido puede ser suprimido por la voluntad de los socios.

Son varios los autores<sup>27</sup> que se han manifestado a favor del carácter imperativo de la norma. Para los partidarios de esta postura la imperatividad del precepto no admite pacto estatutario en contra, se trataría de un derecho legal del socio del que sólo él puede disponer. El carácter imperativo de la norma derivaría de la necesidad de que la protección de los minoritarios se realice mediante normas preceptivas, pues de ser voluntarias la mayoría podría privar de sentido a la norma. Para estos autores los mecanismos de protección del minoritario son normas de *ius cogens* de mínimos.

En este sentido, tal y como manifiesta el Prof. García Sanz, *“un derecho de carácter dispositivo no puede amparar el interés de un socio minoritario porque a la mayoría le basta un acuerdo para eliminarlo. Es necesario defender la posición del socio minoritario mediante normas imperativas, normas de mínimo que garanticen la efectividad de los derechos que asisten a todo socio y entre los cuales debe figurar, sin duda, el derecho a participar en las ganancias, derecho que debe considerarse esencial, pues está en la esencia de todo contrato de sociedad el reparto de ganancias entre los socios...”*<sup>28</sup> .

Conviene tener en cuenta, además, que el art. 150 de la Propuesta de Código de Sociedades de 2002, establecía expresamente que el derecho de separación por falta de distribución de dividendos nacía, salvo disposición contraria, en los estatutos sociales. Si dicho precepto es el origen del actual art. 348bis LSC, parece que el legislador ha querido optar por no limitar el

---

<sup>27</sup> En este sentido: LUCEÑO OLIVA, J.L., *La suspensión del derecho al dividendo*. En Cincodias.com 2012. *Las empresas, obligadas a repartir dividendos con los minoritarios*, Diario Expansión de 4 de noviembre 2011. IRACULIS ARREGUI, N., *La separación del socio...*,pág. 233. SÁNCHEZ GRAELLS, A., *“El nuevo deber de reparto de dividendos en las sociedades de capital: ¿dónde queda la autonomía de la Junta en la determinación del interés social”*, en su blog 3 de noviembre de 2011. <http://howtocrackanut.blogspot.com.es/2011/09/el-nuevo-deber-de-reparto-de-dividendos.html>

<sup>28</sup> GARCÍA SANZ, A., *Derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos*, pág. 62, RdS 38, 2012

derecho de separación por vía estatutaria, decidiendo eliminar dicha posibilidad en la redacción actual del texto legal.

Son muchos los problemas que han sido planteados por quienes son partidarios de considerar que la norma tiene carácter imperativo y por tanto no permite pacto en contra. Estos autores achacan, como ya hemos mencionado, gran rigidez a la norma dando lugar a numerosos problemas prácticos.

Un problema que deriva de la puesta en práctica del contenido de este precepto, y que puede desestabilizar económicamente a muchas sociedades, es la posibilidad de que no exista en la tesorería liquidez para abonar el dividendo que evitaría ejercitar el derecho de separación. En el momento económico en el que nos encontramos muchas sociedades, pese a lanzar resultados positivos, no cuentan con liquidez para satisfacer el dividendo mínimo legal, pero su situación económica tampoco les permite restituir las aportaciones de sus socios en caso de que estos ejerciten su derecho de separación por no haberse acordado el reparto del referido dividendo mínimo, pudiendo la aplicación del precepto avocar a muchas sociedades a la necesidad de solicitar el concurso de acreedores ante la falta de liquidez. Son muchos quienes señalan que hubiera resultado conveniente que la norma hubiera sido un poco más flexible y permitiera que la sociedad, en función de su situación financiera en el momento de adoptar el acuerdo y de sus intereses, ponderara el dividendo a repartir, e incluso permitir que, cuando las circunstancias económicas así lo aconsejen, no se reparta dividendo o se reparta uno menor. En estas situaciones parece oportuno que la sociedad pueda condicionar el acuerdo de la Junta general de no reparto de beneficios a que un determinado número de socios no solicite la separación, y de alcanzarse este número se opte por repartir el dividendo establecido legalmente<sup>29</sup>, incluso la STS de 23 de enero de 2006, prevé que la sociedad pueda rectificar, desistir o renunciar a un acuerdo, pero no en perjuicio de quien haya ejercitado el derecho a separarse.

Además, no se ha previsto en la norma la posibilidad de que el reparto de dividendos suponga contravenir pactos ya existentes con terceros, problema

---

<sup>29</sup> GARCÍA SANZ, A, *Derecho de separación...* pág. 70.

que muchos autores han puesto de manifiesto<sup>30</sup>. La reestructuración empresarial busca reordenar económicamente las sociedades en un momento de dificultades financieras donde estas cuentan con problemas de liquidez. El problema que se plantea en este punto es qué ocurre si la sociedad no ha acordado el reparto de un dividendo porque ello resultase contrario a un acuerdo de financiación o refinanciación celebrado con acreedores (destacando en este punto los celebrados con entidades de crédito), en el cual se pactó restringir el reparto de dividendos en tanto no se haya cancelado el préstamo que le ha sido concedido a la sociedad. La norma no deja margen para establecer ninguna excepción, ni legal ni estatutariamente<sup>31</sup>, el derecho de separación surgirá con independencia de que existan acuerdos adoptados por la sociedad con terceros en los que el reparto del dividendo suponga una infracción del acuerdo de financiación, y pueda, por tanto, dar lugar a la resolución de dicho acuerdo, con los consiguientes problemas que esto ocasionaría para la sociedad. Como norma de protección de los minoritarios ha de entenderse que la norma tiene carácter imperativo, pues de considerarse su carácter es meramente dispositivo, pues de lo contrario su contenido puede ser suprimido por la mayoría, volviendo al abuso de poder que se pretende evitar.

En sentido opuesto es de destacar, la opinión del Catedrático Jesús Alfaro<sup>32</sup> quien considera que la norma tendría carácter dispositivo y permitiría un pacto estatutario en contrario, y en términos similares González Castilla<sup>33</sup>, con quien compartimos su opinión, cuando señala que *"el derecho es disponible, tanto en estatutos- por unanimidad, regla general del art. 347.2 LSC-, como por pacto parasocial o contrato con tercero por ejemplo, con la entidad de crédito prestamista de la sociedad) o con los propios trabajadores*

---

<sup>30</sup> LUCEÑO OLIVA, J.L., , *La suspensión del derecho al dividendo*, en Cinco Dias.Com de 16 de junio de 2012, [http://www.cincodias.com/articulo/opinion/suspension-derecho-dividendo/20120616cdscdiopi\\_1/](http://www.cincodias.com/articulo/opinion/suspension-derecho-dividendo/20120616cdscdiopi_1/)

<sup>31</sup> En contra el Catedrático ALFARO AGUILA-REAL, J., *Más sobre el nuevo art. 348 bis LSC y el carácter dispositivo de la legislación societaria*, en <http://derechomercantilespana.blogspot.com.es/2012/03/mas-sobre-el-nuevo-art-348-bis-lsc.html>

<sup>32</sup> ALFARO AGUILA-REAL, J., *Más sobre el nuevo art. 348 bis...*

<sup>33</sup> GONZALEZ CASTILLA, F., *Reformas en materia de separación...*, pág.262

*de la sociedad (piénsese en un pacto de moderación salarial vinculado al no reparto de dividendos) “.*

Ante las numerosas críticas recibidas por quienes consideran excesivamente rigidez de la norma, muchas son las opciones que han estudiado las sociedades con la intención de mitigar el efecto de la puesta en práctica de este precepto en las Juntas a partir de las cuales resultará de aplicación, señalando el profesor Luceño Oliva, que las opciones estudiadas “*abarcan desde la firma por todos los socios de acuerdos parasociales en los que se pacte que no se repartirán dividendos, a la búsqueda de mecanismos con los que reducir el beneficio y de este modo reducir también el dividendo a repartir*”<sup>34</sup>, el profesor Jesús Alfaro señala que es posible suprimir estatutariamente el derecho de separación cuando así sea decidido por unanimidad<sup>35</sup>. Sin embargo, esta opción es rechazada por quienes consideran que el art. 348 bis LSC es una norma imperativa de mínimos, y que por tanto no puede ser suprimida por la voluntad de las partes<sup>36</sup>.

## V. SUSPENSIÓN DEL ARTÍCULO 348 BIS LSC:

Ante el aluvión de críticas recibidas, el legislador ha optado por posponer la entrada en vigor del precepto, a través de una disposición transitoria en la ley 1/2012, de 22 de junio, en virtud de la cual se modifica el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital por la que se suspende la aplicación del artículo 348 bis hasta el 31 de diciembre de 2014.

Dejando a un lado el cuestionable acierto de la técnica legislativa utilizada para posponer la entrada en vigor del art. 348 bis LSC, la paralización de la norma una vez ha entrado en vigor plantea problemas en relación a qué ocurre con aquellas sociedades que hayan aprobado las cuentas del ejercicio

---

<sup>34</sup> LUCEÑO OLIVA, J.L., , *La suspensión ...*

<sup>35</sup> ALFARO AGUILA-REAL, J., *Más sobre el nuevo art. 348 bis...*

<sup>36</sup> En similar sentido IRACULIS ARREGUI, N., *La Separación del socio...*, pág. 233.

2011 en el ínterin en que la norma estuvo en vigor, esto es desde el 2 de octubre de 2011 que entró en vigor el art. 348 bis LSC, y la entrada en vigor de la ley que pospone la entrada en vigor de dicho precepto, esto es, el 24 de junio de 2012, ¿ qué ocurre con las Juntas celebradas entre esas dos fechas?, ¿puede ejercer su derecho de separación el socio que en la Junta no vio satisfecho su entonces derecho al dividendo? ¿Qué sucede si la entrada en vigor de la paralización se encuentra en mitad del plazo de un mes para ejercitar el derecho de separación?

## VI. CONCLUSIONES:

En definitiva, lo que recoge el art. 348 bis LSC, no es el nacimiento legal de un derecho concreto al dividendo que haga obligatorio para la sociedad su abono, pues ello resultaría contrario a la autonomía de la Junta y a la libertad de empresa, sino que, el legislador ha previsto un derecho individual y disponible de separación que le faculta para en determinadas circunstancias salir de la sociedad.

Además, en nuestra humilde opinión, dado que el derecho de separación es disponible individualmente por los socios, dicho derecho puede ser eliminado o restringido, bien por vía estatutaria cuando todos los socios por unanimidad así lo decidan, bien por medio de pactos parasociales.

En cualquier caso, habrá de analizar si la intención del legislador de evitar un abuso de los socios mayoritario va a dar lugar a la situación inversa, en la que los minoritarios utilicen este derecho de separación de forma abusiva, controlando la decisión sobre el reparto de dividendos en la sociedad.

## VII. BIBLIOGRAFÍA:

ALFARO AGUILA-REAL, J y CAMPINS A., *El abuso de la mayoría en la política de dividendos. Un repaso por la jurisprudencia*, Otrosí nº5, 2011.

ALFARO-AGUILA REAL, J., *Los problemas contractuales en las sociedades cerradas*, InDret 4/ 2005. [www.indret.com](http://www.indret.com)

ALFARO AGUILA-REAL, J., *Más sobre el nuevo art. 348 bis LSC y el carácter dispositivo de la legislación societaria*, en <http://derechomercantilesana.blogspot.com.es/2012/03/mas-sobre-el-nuevo-art-348-bis-lsc.html>

GARCÍA SANZ, A., *Derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos*, RdS 38, 2012.

GARRIGUES, J. y URÍA, R., *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, Tomo I, Madrid 1952. Instituto de Estudios Políticos.

GONZALEZ CASTILLA, F. *Reformas en materia de separación y exclusión de socios, en Las reformas de la Ley de Sociedades de Capital (Real Decreto-ley 13/ 2010, Ley 2/2011, Ley 25/ 2011 y Real Decreto- ley 9 / 2012)*, Directores RODRIGUEZ ARTIGAS, F., FARRANDO MIGUEL, I. Y GONZÁLEZ CASTILLA, F. Thomson Reuters Aranzadi, 2012,

IBÁÑEZ GARCÍA, I., *Sobre el derecho obligatorio al dividendo ¡Qué barbaridad!*, en el blog *¿Hay derecho?*, 27 julio de 2011. <http://hayderecho.com/2011/07/27/sobre-el-derecho-obligatorio-al-dividendo-%C2%A1que-barbaridad/> .

IRACULIS ARREGUI, N., *La Separación del socio sin necesidad de justificación: por no reparto de dividendos o por la propia voluntad del socio*. RdS 38, 2012.

JUSTE MENCIA, J., *Los derechos de la minoría en la sociedad anónima*, Pamplona, 1995, Aranzadi.

LUCEÑO OLIVA, J.L., *La suspensión del derecho al dividendo*. En Cincodias.com el 16 de junio de 2012. [http://www.cincodias.com/articulo/opinion/suspension-derecho-dividendo/20120616cdscdiopi\\_1/](http://www.cincodias.com/articulo/opinion/suspension-derecho-dividendo/20120616cdscdiopi_1/)

SÁNCHEZ GRAELLS, A., "El nuevo deber de reparto de dividendos en las sociedades de capital: ¿dónde queda la autonomía de a Junta en la determinación del interés social", en su blog 5 de septiembre de 2011. <http://howtocrackanut.blogspot.com.es/2011/09/el-nuevo-deber-de-reparto-de-dividendos.html>