

**DIVIDENDOS INSUFICIENTES: SEPARACIÓN DEL SOCIO
(UNA APROXIMACIÓN AL ARTÍCULO 348 BIS LSC)**

Juan Sánchez-Calero Guilarte*

Publicado en:
Estudios de Derecho Comercial
Homenaje al Prof. Dr. José A. Ferro Astray
(Centenario de su nacimiento 1919-2019)
Tomo I
(dir. Ricardo Olivera)
Uruguay 2020
Páginas 641 a 667

ISBN: 978-9974-900-43-1

* Catedrático de Derecho Mercantil
Departamento de Derecho Mercantil. Facultad de Derecho.
Universidad Complutense.
Ciudad Universitaria s/n.
28040 Madrid
00 34 -913 94 54 93
jscalero@der.ucm.es
<https://www.ucm.es/dep-derecho-mercantil>

Documento depositado en el archivo institucional EPrints Complutense
<http://eprints.ucm.es>

DIVIDENDOS INSUFICIENTES: SEPARACIÓN DEL SOCIO¹
(UNA APROXIMACIÓN AL ARTÍCULO 348 BIS LSC)

SUMARIO:

1. EL (NUEVO) ARTÍCULO 348 BIS LSC. 2. APARICIÓN Y CONTENIDO DEL ARTÍCULO 348 BIS LSC. *a) Antecedentes y vigencia del precepto. b) Los elementos principales del artículo 348 bis LSC. (i) Presupuestos y condiciones del derecho. (ii) Posible derogación estatutaria del derecho de separación. (iii) Plazo. (iv) El supuesto del grupo. (v) Sociedades excluidas de la aplicación del precepto. c) Entrada en vigor del artículo 348 bis LSC reformado. d) El impulso al derecho al dividendo. e) la búsqueda del equilibrio entre los intereses del socio minoritario y los de la sociedad. f) Sobre la delimitación judicial del supuesto.* **3. SOCIEDADES EN LAS QUE SE APLICA EL ARTÍCULO 348 BIS LSC.** *a) Sociedades cotizadas. b) Sociedades en concurso. c) sociedades en negociaciones preconcursales o extraconcursales. d) Sociedades con la deuda refinanciada.* **4. LA INTRODUCCIÓN DE UNA NUEVA CAUSA LEGAL DE SEPARACIÓN. 5. AUTONOMÍA ESTATUTARIA Y DERECHO DE SEPARACIÓN POR DIVIDENDOS INSUFICIENTES 6. EL PRESUPUESTO DEL DERECHO DE SEPARACIÓN.** *a) La antigüedad de la sociedad. b) La insuficiencia de los dividendos.* **7. LOS SOCIOS LEGITIMADOS PARA SEPARARSE.** *a) La antigüedad del socio. b) la declaración de la protesta.* **8. FORMA Y PLAZO DE EJERCICIO DEL DERECHO. 9. LA COMPATIBILIDAD ENTRE EL EJERCICIO DEL DERECHO DE SEPARACIÓN Y DETERMINADAS ACCIONES SOCIETARIAS. 10. LAS ACCIONES DE RESPONSABILIDAD. 11. LA SEPARACIÓN EN LA SOCIEDAD DOMINANTE DE UN GRUPO.**

1. EL (NUEVO) ARTÍCULO 348 BIS LSC.

El artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital reconoce un especial derecho de separación que surge ante la falta de una decisión societaria a favor de la distribución de dividendos que el legislador considera razonable por servir al justificado interés de los socios por participar en las ganancias. Este eventual derecho de separación ha merecido un tratamiento singular acorde con la importancia que su ejercicio puede tener en la vida empresarial. Importancia que no es tanto una precisión sino un hecho cierto acreditado durante los periodos de vigencia del precepto que analizamos Las páginas que siguen se limitan a una descripción de los aspectos principales de esa nueva regulación.

Estamos ante un precepto que se insertó en 2011 en la Ley de Sociedades de Capital con un propósito incuestionable y que expresa la rúbrica del precepto,

¹ Este trabajo se ha elaborado en el marco del Proyecto titulado: "Poder Económico y poder empresarial (la revisión de la estructura y la regulación del sistema español de gobierno corporativo)" DER2015-67317-P (MINECO/FEDER).

al señalar que se reconoce al socio un derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos. Es un derecho cuyo ejercicio está condicionado a la concurrencia de las condiciones que establece el apartado 1 del artículo, que junto con el apartado 2 reconocen además un amplio margen a la autonomía estatutaria al permitir la supresión o la modificación de las causas que permiten reconocer tal derecho. Por lo que se refiere al procedimiento de separación, el artículo 348 bis LSC se limita a establecer el plazo para el ejercicio del derecho, siendo aplicables en lo demás las disposiciones que dentro de la Ley contemplan aquel procedimiento (arts. 353 y ss. LSC). Especial relevancia tiene el apartado 4 que expresamente reconoce el derecho de separación en el marco de grupos de sociedades, a favor del socio de la sociedad dominante y a partir de las condiciones específicas que señala dicho apartado. Cierra el artículo 348 bis LSC una enunciación de aquellas sociedades en las que no resultará de aplicación el precepto mencionado, esto es, en las que el socio no podrá invocar el derecho de separación, motivado por los acuerdos adoptados en materia de distribución de dividendos.

2. APARICIÓN Y VARIACIONES DEL ARTÍCULO 348 BIS LSC

a) Antecedentes y vigencia del precepto

La valoración del precepto que examinamos no puede abordarse sin una descripción de su aparición en nuestro ordenamiento y de los avatares que han acompañado su redacción y, sobre todo su vigencia. Una disposición cuya inicial versión se remonta al año 2011 y que ha deparado una sucesión de decisiones legislativas llamativas que no pueden desconocerse a la hora de adentrarse en su análisis y que permiten hablar de una novedad relativa una vez que la redacción vigente se remonta a finales del año 2018. Calificar como llamativas a aquellas decisiones no responde únicamente a la necesidad de respetar los antecedentes de una norma en su interpretación (art. 3.1 CC), sino a la intención de destacar el uso en relación con el artículo 348 bis LSC de una técnica tan escasamente utilizada en la legislación societaria como la suspensión de la norma.

Las dudas que acompañan la interpretación del artículo 348 bis LSC enlazan con la que en alguna ocasión he calificado como vida azarosa del precepto, al igual que distintas contribuciones doctrinales prefieren describirlo como un artículo controvertido o algún tribunal ha hablado, al hilo de la evolución normativa, de *“la tortuosa configuración de este*

derecho de separación"². Son calificativos que encuentran su justificación en la anómala historia del artículo 348 bis LSC. Las anomalías comenzaron por su aparición sorpresiva e inmotivada en el marco de la Ley 25/2011, de 1 de agosto de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital y de incorporación de la Directiva 2007/36//CE, del Parlamento Europeo y Consejo, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas (v. su artículo primero, apartado dieciocho)³. Alcanzaron un grado especial las soluciones anómalas cuando se recurrió a la suspensión de la aplicación de dicho artículo tras aproximadamente ocho meses de vigencia inicial. Cuando la suspensión y sus prórrogas terminaron y el citado precepto recuperó su vigencia (el 1 de enero de 2017) se pusieron de manifiesto las debilidades de la disposición, difícilmente tolerables en una norma llamada a tener una relevante aplicación práctica, provocando distintas iniciativas parlamentarias que desembocaron en la versión vigente.

Al respecto cabe mencionar la Proposición de Ley que para modificar dicha disposición presentó en noviembre de 2017 el Grupo Parlamentario Popular, que cerraba con una propuesta de modificación cercana a la hoy vigente⁴. El principal factor de interés de esa Proposición resultaba de la variedad de informaciones y argumentos que aportaba a favor de dicha modificación, siendo de destacar el hecho que allí se cita de que ya el 4 de abril de 2017, es decir, tras una escasa vigencia de tres meses de la disposición estudiada (tras el alzamiento de la suspensión prorrogada), la Comisión de Economía, Industria y Competitividad aprobó una Proposición no de Ley presentada por el Grupo Parlamentario de Esquerra Republicana por la que se instaba a una inmediata y nueva suspensión del precepto y a la aprobación de una nueva redacción. Esta iniciativa se justificaba en *"las posibles dificultades financieras mencionadas en un momento de crisis económica. Además, ciertos riesgos justifican que se valore detenidamente su modificación y, por fin, aportar una solución definitiva, en vez de suspender de nuevo su vigencia"*.

Por otra parte, con ocasión de la tramitación del Proyecto de Ley por el que se modificaba el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, en materia de información no financiera y diversidad (procedente del Real Decreto-Ley 18/2017, de 24 de noviembre), se presentaron por varios grupos parlamentarios distintas y coincidentes enmiendas para la modificación del artículo 348 bis LSC⁵.

² Sentencia de la Audiencia Provincial de Valladolid (Sección 3ª) de 25 de junio de 2019, fundamento cuarto, apartado 9.

³ La Ley 25/2011 entró en vigor el 2 de octubre de 2011 (v. su disposición final sexta).

⁴ V. BOCG Congreso de los Diputados, Serie B, 1 de diciembre de 2018 número 184-1, pp. 1-5.

⁵ V. BOCG Congreso de los Diputados, Serie A, 15 de marzo de 2018, número 15-2, pp. 13-14 donde aparece la enmienda número 19 del Grupo Parlamentario de Ciudadanos y pp. 78 – 80 que recogen la enmienda número 108 del Grupo Parlamentario Popular.

Durante ese viaje, la literalidad del artículo 348 bis se ha desarrollado de una manera notable. Hemos pasado de una breve y lacónica versión que reconocía ese derecho y que implícitamente apuntaba a un nuevo derecho del socio minoritario, a una versión mucho más extendida y en cuya justificación aflora la voluntad de que el ejercicio del derecho de separación resultara compatible con la estabilidad y viabilidad financiera de la sociedad obligada a permitir tal separación.

b) Los elementos principales del artículo 348 bis LSC

(i) Presupuestos y condiciones del derecho

En su actual versión, el artículo 348 bis LSC ha consolidado un derecho legal de separación cuya causa radica en la negativa total a la distribución de dividendos o en una distribución insuficiente. El derecho sólo puede ejercerse una vez que hubiere transcurrido el quinto ejercicio desde que se produjo la inscripción de la Dirección General de los Registros y del Notariado (DGRN) de la sociedad. Además, el artículo 348 bis.1 LSC requiere que la sociedad hubiese registrado beneficios durante los tres ejercicios anteriores y que, cuando se propusiese la distribución de dividendos, ésta sea insuficiente. Tal condición resulta de una distribución de dividendos aprobados por la junta general que no alcance o supere el 25% de los beneficios del ejercicio que sean legalmente distribuibles.

La insuficiente distribución no dará lugar al derecho de separación cuando la sociedad hubiese llevado a efecto en el periodo precedente una determinada política de dividendos. En concreto, el periodo relevante para decretar el derecho de separación son los últimos cinco años. Si en dicho plazo el total de los dividendos distribuidos fuera igual o superior al 25% de los beneficios legalmente distribuidos, no existe tal derecho a pesar de que en la aplicación de los resultados del último ejercicio se rechace la distribución de dividendo alguno o se apruebe una distribución insuficiente conforme al criterio inicial plasmado en el artículo 348.bis LSC.

(ii) Posible derogación estatutaria del derecho de separación

Frente a la imperatividad de las llamadas "*causas legales de separación*" que acoge el artículo 346 LSC, la separación del socio por causa de falta o insuficiencia de dividendos tiene carácter dispositivo, pues el correspondiente derecho se proclama "*salvo disposición contraria de los estatutos*" (art. 348.bis.1 LSC). Como sucede cada vez que el legislador abre la puerta a la autonomía estatutaria,

surge la duda sobre el alcance de esa modulación del precepto. Es evidente que la titularidad del apartado 1 del artículo 348 bis LSC abona la posibilidad de derogación del derecho de separación, pero también lo es que el apartado 2 reconoce que la intervención estatutaria puede consistir en una mera modificación de la causa de separación vinculada a la inexistencia o insuficiencia de los dividendos. Variables estatutarias que reclaman una revisión posterior dentro de estas páginas.

Dado el muy amplio número de sociedades de capital sometidas en principio al artículo 348 bis LSC salvo solución estatutaria distinta, es previsible que la iniciativa en una materia tan relevante para el patrimonio de la sociedad y su política de resultados sea objeto de una no menos usual utilización. Previsión ésta que conduce igualmente a alertar sobre la importancia de la doctrina registral acuñada al hilo de la influencia estatutaria sobre esa modalidad del derecho de separación.

(iii) Plazo

El derecho debe ejercitarlo el socio en el plazo de un mes contado desde la fecha en que se celebró la junta general. El plazo es el mismo que el artículo 348 bis LSC establece en el régimen “general” del ejercicio del derecho de separación, si bien lo que varía es el hecho que opera como momento inicial para el cómputo de ese plazo, que en el supuesto que nos ocupa se dice que será el de la fecha en que se celebró “*la junta general ordinaria de socios*”, indicación que deberá completarse con los otros criterios que en cuanto al cómputo del mes aporta el artículo 5.1 CC. La referencia a la junta general ordinaria se explica por ser ésta la que tiene reconocida la competencia para, entre otros asuntos contables, resolver sobre la aplicación del resultado del ejercicio (art. 164.1 LSC). Es irrelevante que la junta sea celebrada fuera de los seis primeros meses del ejercicio (conforme al artículo 164.2 LSC) o que el acuerdo de no distribuir dividendos lo adopte una junta universal (art. 178 LSC). En ambos casos se habría producido la negativa a distribuir dividendos o la aprobación de una distribución insuficiente que constituye la causa inicial para la reivindicación por el socio del artículo 348 bis.1 LSC.

(iv) El supuesto del grupo

Frente al olvido en el que había incurrido en sus versiones iniciales el precepto con respecto a la existencia de un grupo de sociedades, la versión vigente ha incorporado dentro el 348 bis.4 LSC una expresa referencia a la separación motivada por falta de dividendos a favor del socio de la dominante de un

grupo. Las condiciones para ese reconocimiento atienden a los resultados consolidados y a los acuerdos que en materia de distribución de dividendos se hayan adoptado en la junta general de la sociedad dominante.

(v) Sociedades excluidas de la aplicación del precepto.

Cierra el artículo 348.bis LSC su apartado 5 que excluye ciertas sociedades del ámbito de aplicación del derecho de separación especial que reconoce. Es una de las modificaciones más llamativas del precepto. La exclusión se ajusta a determinadas categorías de sociedades anónimas (cotizadas o deportivas) o a situaciones en las que la distribución de dividendos y el derecho de separación correspondiente resultan anómalos por las circunstancias en las que se encuentra la sociedad (concurso, negociación de un acuerdo con los acreedores, etc.).

c) Entrada en vigor del artículo 348 bis LSC reformado

El nuevo artículo 348 bis LSC o, si se prefiere, su versión conforme a la Ley 11/2018 está en vigor desde el 30 de diciembre de 2018, al ser la fecha siguiente a la publicación de esa Ley en el Boletín Oficial del Estado. Para aclarar este efecto, la disposición transitoria de la misma Ley 11/2018 indicaba que las modificaciones en relación con el precepto estudiado “*serán de aplicación a las juntas generales que se celebren a partir del mismo día de su entrada en vigor*”, lo que no resulta preciso. El artículo 348 bis LSC no se aplica a una concreta junta general, sino a un aspecto particular del acuerdo de aplicación de resultados que integra uno de los asuntos necesarios en toda junta general ordinaria (art. 164.1 LSC). Será lo que en el marco de ese acuerdo de aplicación de resultados se decida en relación con el dividendo en toda junta ordinaria o universal celebrada a partir de 30 de diciembre de 2018 el ámbito de aplicación de la nueva disciplina del derecho de separación que allí se reconoce.

d) El impulso legislativo al derecho al dividendo

El artículo 348 bis LSC implica un fortalecimiento del derecho al dividendo por parte de la Ley. Mientras que las otras causas legales de separación suelen atender principalmente a acuerdos que inciden sobre la sociedad (modificaciones estatutarias o estructurales) e indirectamente sobre los derechos de los socios, el citado precepto parte de una lesión directa al derecho al dividendo que es objeto de una insuficiente atención, de manera que en no pocas sociedades al término de cada ejercicio se producirá una revisión de la evolución de los resultados de ejercicios anteriores y su aplicación,

determinando si el acuerdo correspondiente al ejercicio actual puede o no activar el derecho de separación allí reconocido. Un derecho que quedará descartado en sociedades que sigan una política de resultados continuada que evite que el presupuesto de ese derecho llegue a producirse, salvo en aquellas sociedades en las que esa opción y la consiguiente separación del socio resulta asumible.

Quizás proceda pronosticar que esta nueva redacción se corresponde con la confusa trayectoria normativa en torno a esta causa de separación. El hecho de añadir una nueva causa para el ejercicio de un derecho tan relevante del socio o accionista no ha merecido ni en su inicial aparición, ni en sus varias suspensiones o modificaciones una explicación de los motivos que animaban la nueva disciplina. Un silencio que mantiene la Ley 11/2018, de 28 de diciembre, introductora de la normativa que comentamos. Ciertamente es que el silencio de la Ley se ve paliado por las enmiendas parlamentarias que estuviesen en el origen del texto vigente y que llevan a considerar que el motivo era la traducción de una nueva forma de tutela de la minoría.

Una segunda observación merece la aportación jurisprudencial futura y pasada en esta materia. Se adivina en la solución normativa y en la tutela que pretende aportar la recepción de la doctrina jurisprudencial que repetidamente advirtió sobre el abuso típico de la mayoría en aquellas sociedades en las que, a pesar de la buena marcha de su actividad, negaban a la minoría o a los socios ajenos al grupo de control la posibilidad de participar por vía de dividendos en los buenos resultados de la sociedad. El atesoramiento de dividendos se convirtió en un ejemplo del abuso de la mayoría. Un abuso que combinaba esa negativa al reparto de cualquier dividendo con la atribución de rentas sustantivas a la mayoría por otras vías (remuneración de administradores, prestaciones de servicios retribuidas, operaciones vinculadas, etc.). Los tribunales corrigieron acuerdos abusivos por tal motivo, reconociendo una vigencia al derecho al dividendo de todo socio. También a los tribunales va a corresponder aplicar el nuevo artículo 348 bis LSC, lo que no resulta tarea sencilla puesto que no son pocos los conceptos introducidos en la nueva disciplina que reclaman una aclaración o concreción a partir de la labor judicial.

e) La búsqueda del equilibrio entre los intereses del socio minoritario y los de la sociedad.

La descripción de la evolución del artículo 348 bis LSC es obligada no ya por ser un llamativo antecedente para su actual interpretación, sino porque implica una posición legislativa que ha variado con respecto a la que fue su inspiración original.

En su redacción original y que fue objeto de sucesivas suspensiones en el período 2011-2018, el legislador procedió ante todo al contundente y sumario reconocimiento de un nuevo derecho de separación o, si se prefiere, de una nueva causa para el ejercicio de tal derecho. Su redacción proclamaba ese derecho como proposición esencial, enunciaba brevemente sus presupuestos y el plazo de ejercicio y excluía de su aplicación únicamente a las sociedades cotizadas. De forma que la nueva disposición apuntaba a todas las sociedades de capital españolas que venían obligadas a tener en cuenta que una política negativa o cicatera en materia de dividendos no se iba a traducir ya en una posible impugnación del acuerdo de la junta general, sino que permitía el inmediato ejercicio del derecho de separación por el socio minoritario y la consiguiente compra de sus participaciones o acciones. Sin que pueda compartirse que la norma hizo del pago del dividendo una obligación societaria, es incuestionable que la norma optaba por asegurar una vigencia notable para el derecho del socio a participar en el reparto de las ganancias sociales [art. 93 a) LSC].

Dar cumplimiento al artículo 348 bis LSC en esa formulación resultaba una acción no exenta de problemas fácilmente enunciables. El primero y ya advertido es el de la amplitud de las obligadas, para las que el nuevo proyecto suponía un cambio de cultura de gestión y resultados. La vida empresarial se encargará de acreditar que será frecuente el escenario de incapacidad de la sociedad para satisfacer el legítimo y oportuno ejercicio del derecho de separación. El mantenimiento de un capital mínimo (el legalmente exigido) e insuficiente a esos efectos, es la situación de partida de muchas sociedades. Al igual que es frecuente la no constitución de reservas disponibles con las que afrontar la hipótesis de la separación. El artículo 348 bis LSC impulsa que un amplio número de sociedades asuman la importancia que tiene una *correcta* política de resultados, entendida como la que descarta el nacimiento de la causa de separación. También reclama que esas mismas sociedades pasen a preocuparse por disponer de la tesorería adecuada para el eventual ejercicio del derecho de separación.

Junto con el problema más visible que ilustra una mínima reflexión sobre el alcance del artículo 348 bis LSC, aparece otro que tampoco es menor y que atiende al titular del derecho. Hablar de un socio minoritario es, como siempre que se trata de participaciones en el capital social, equívoco. En este ámbito lo es por doble motivo. Quién denuncia la insuficiencia de los dividendos puede que sea una minoría que ostente sin embargo una participación relevante,

significativa o como queramos calificarla desde el punto de vista de lo que requiere de la sociedad a la hora de su compra y pago. Pensemos en sociedades familiares o de pocos socios, que son minoría, pero a la vez propietarios de participaciones de importancia. Junto a esa circunstancia, el resultado puede ser similar cuando asistimos a una concertación en el ejercicio de ese derecho por parte de varios socios o, sencillamente, la simultaneidad a la hora de reclamar que, previa su separación, la sociedad les compre a todos sus participaciones.

En íntima conexión con ello se advierte que el cumplimiento del artículo 348 bis LSC puede provocar una profunda crisis para la continuidad de la sociedad si esa minoría es relevante en términos porcentuales. La separación puede suponer un esfuerzo financiero que, en algunas sociedades resultará inasumible y, en otras, afectará severamente la financiación de la sociedad al obligarla a disponer de buena parte de sus reservas y a ajustar su actividad e inversiones como consecuencia del desembolso exigido por la compra de la participación minoritaria.

f) Sobre la delimitación judicial del supuesto

Una revisión de los casos que nuestros tribunales han abordado en relación con el problema del atesoramiento abusivo de dividendos o con la propia aplicación del artículo 348 bis LSC revela que algunos de los presupuestos esenciales de los que parte ese precepto reclaman una ponderación judicial de los intereses contrapuestos. Una ponderación que no se agota en el contenido del acuerdo de la junta general y de los resultados registrados en los años precedentes, sino que pasan por la presentación como prueba habitual de documentos que tienen por finalidad acreditar la existencia de convenios en esa materia en los que habrían participado todos los socios o, en cualquier caso, el socio que pretende separarse de la sociedad.

No es extraño que en alguno de los procedimientos existentes afloraran pactos parasociales que incluían compromisos en cuanto a la aplicación de los resultados de determinados ejercicios y a la correspondiente capitalización de la sociedad, en especial con respecto a los primeros años de existencia de la misma. Como puede darse el caso de documentos que, sin constituir pactos entre socios, sí han sido conocidos por éstos y presentan un similar contenido a la hora de establecer el destino de los resultados, a favor de la dotación de reservas o limitando el pago de dividendos. También, lo que el tribunal habrá de valorar son documentos de naturaleza pericial, que se refieren al fundamento económico que pudiera tener la política seguida por la sociedad demandada en lo relativo a los resultados (o inversiones). En todos esos casos

aflora el enfrentamiento entre el socio y la sociedad en lo relativo al pago o no de dividendos y, en su caso, a la cuantía de los mismos. Frente al derecho del socio se esgrime, de una u otra manera, la afectación que a la actividad y financiación de la sociedad conlleva el pago de dividendos.

La lectura de ese debate no puede ignorar los cambios normativos registrados en esta materia, de manera que algunos criterios esgrimidos en las correspondientes resoluciones habrán perdido vigencia. Sin perjuicio de ello, en ese debate probatorio y en las pretensiones que al mismo se anudan afloran desde la inicial vigencia de esta nueva modalidad del derecho de separación algunas de las cuestiones fundamentales: la naturaleza de esa regulación, la consiguiente posibilidad a renunciar a ese derecho del socio, el carácter abusivo del acuerdo a pesar de no perjudicar al interés de la sociedad, el valor de la contabilidad como presupuesto de la separación viable o, entre otros temas adicionales, si no va contra sus propios actos el socio que siendo administrador formula unas cuentas anuales que, más tarde, son objeto de su protesta como socio cuando llegan a la junta general y rechazan el pago de dividendos.

3. SOCIEDADES EN LAS QUE NO SE APLICA EL ARTÍCULO 348 BIS LSC.

El derecho de separación por falta de distribución de dividendos está destinado a todas las sociedades de capital españolas (cfr. artículo 1 LSC). Esta obviedad no impide advertir sobre la importancia del acierto normativo en un aspecto esencial de tantas sociedades limitadas y anónimas que integran la realidad empresarial española. Este amplísimo ámbito objetivo de aplicación encuentra una restricción o exclusión en el artículo 348 bis.5 LSC que se encarga de enunciar distintas categorías societarias o situaciones de una sociedad de capital que hace que sus socios no puedan ejercer el derecho de separación. La enunciación contenida en ese apartado es heterogénea en el fundamento de la exclusión y también en lo relativo a su vigencia, puesto que mientras que en algunos tipos societarios ese derecho de separación nunca resultará aplicable, la exclusión tiene una vigencia temporal o transitoria en otras sociedades en atención a la circunstancia o situación jurídica que se toma en consideración.

a) Sociedades cotizadas.

El derecho de separación carece de justificación en sociedades cotizadas puesto que el socio disconforme con la política de resultados puede obtener el valor de sus acciones por el simple y rápido cauce de la venta en el mercado bursátil

correspondiente. A esa razón contundente se suma la de que en las sociedades cotizadas la distribución de dividendos es una de sus “políticas” características.

b) *Sociedades en concurso.*

Ante todo, cuesta imaginar el supuesto que parte de que una sociedad que ha tenido beneficios regulares durante los tres años anteriores y que tiene un resultado positivo en el presente ejercicio, pase a estar en situación de concurso y se plantea distribuir dividendos. Pero si ese improbable supuesto llegara a producirse, es manifiesta la contradicción entre el concurso y la distribución de dividendos como presupuesto de un posible derecho de separación.

Invita a una reflexión mínima la relación que se establece en el artículo 348 bis LSC entre el derecho de separación por la ausencia o insuficiencia de dividendos y las instituciones preconcursales y concursales. Aunque sea en una norma de exclusión, en la solución legislativa subyace la eventualidad de que la sociedad en cuestión (ya en concurso o que lo afronta como un escenario inmediato) ha registrado una evolución positiva en sus resultados en los ejercicios previos y mantiene en el momento presente la capacidad de pagar dividendos. Una eventualidad que es ilusoria en nuestra realidad empresarial y concursal que ha consolidado el procedimiento de insolvencia como una solución liquidativa mayoritaria (cerca del 95% de los concursos desembocan en la liquidación), abonada en la mayoría de los casos por la pésima situación patrimonial y de resultados que suele acompañarse a la sociedad deudora cuando decide iniciar el concurso o cualquiera de las formas de negociación con sus acreedores.

La insolvencia genera una situación de incertidumbre en la que la propia norma se encarga de convertir a los socios en acreedores subordinados o de último rango (artículos 92 y 93 LC). El patrimonio de la sociedad tiene que estar destinado al pago a los acreedores, ya sea en cumplimiento del convenio que se hubiere aprobado, o como consecuencia de la liquidación concursal. Carece de justificación jurídica y financiera que en cualquiera de tales escenarios pretenda el socio que se distribuyan dividendos o que, precisamente por la incompatibilidad de tal distribución con el estado concursal de la sociedad, pueda ejercitar un derecho de separarse que se traduzca en que parte de la liquidez de la sociedad vaya encaminada a reembolsar a uno o varios socios el valor de sus acciones o participaciones. El eventual derecho de separación vendría a ser una solución absurda por su contradicción con los principios del régimen de la insolvencia. Implicaría la introducción de una suerte de privilegio

societario de forma que una solución individual primaría sobre la colectiva (*¿par conditio?*). Al propio tiempo, el acreedor de último rango que es el socio, se vería favorecido por esa situación privilegiada. No cabe ignorar, por último, los efectos que esa separación tendría para la masa activa. La paradoja elemental es la que impone que una sociedad que plantea a sus acreedores que no puede cumplir regularmente sus obligaciones, se vea constreñida a pagar a uno o varios socios el valor de sus participaciones.

c) Sociedades en negociaciones preconcursales o extraconcursales.

El siguiente supuesto excluido contempla una variedad de situaciones cuyo nexo común lo encontramos en el artículo 5 bis de la Ley concursal. Allí se hace referencia al deber del deudor de comunicar al juzgado de lo mercantil la iniciación de negociaciones con sus acreedores que pueden desembocar en un acuerdo de refinanciación o en la aprobación de una propuesta anticipada de convenio. En el mismo lugar se contempla la comunicación de la apertura de negociaciones con vista a un acuerdo extrajudicial de pagos, que deberá hacer al juzgado el registrador mercantil o el notario. Cualquiera de esas comunicaciones es un hecho cierto que provoca que desde su realización quede en suspenso para todos los socios el derecho de separación por falta de distribución de dividendos. De nuevo encontramos un fundamento económico para la solución adoptada toda vez que, siendo normalmente el contenido de dichas negociaciones la propuesta a los acreedores de la sociedad de una quita o de una espera (como soluciones alternativas o acumuladas), no parece razonable permitir que en coincidencia con dicho proceso de negociación se permita a los socios separarse de la sociedad por la no distribución de dividendos. En particular porque esa negativa a la distribución de dividendos no será un simple acuerdo corporativo mayoritario, sino un acto debido por la sociedad en atención a condiciones convenidas con los acreedores, que excluyen cualquier distribución de dividendos en un determinado período.

d) Sociedades con deuda refinanciada.

La existencia de un acuerdo de refinanciación que no sea rescindible conforme a lo dispuesto en el artículo 71 bis LC también provoca la exclusión del derecho de separación. La motivación para esta particular exclusión vuelve a ser sustancialmente coincidente con la expuesta en el apartado anterior. En la medida en que la refinanciación implica un acuerdo con los acreedores (o con algunos de ellos) que comporta sacrificios o renunciaciones de éstos, limitar el pago de dividendos durante un cierto período es razonable y no puede motivar un

derecho de separación a cargo del patrimonio de la sociedad. Es razonable considerar que la medida legal puede resultar conveniente puesto que suele ser una cláusula habitual de tales acuerdos la que suprime o, cuando menos, limita el pago de dividendos hasta que el pago a los acreedores se haya completado en un determinado porcentaje. Resultaría contradictorio que el socio que se beneficia de la continuidad de la actividad de su sociedad, basada en el sacrificio de una mayoría de acreedores y de un acuerdo con la sociedad con no pocas garfias y renunciaciones para las partes, pretenda ejercitar un derecho individual del acuerdo.

e) Sociedades anónimas deportivas.

Esta exclusión es difícil de entender a la vista del régimen legal a esa categoría societaria, en la que no se advierte solución particular alguna en materia de aplicación de resultados. La mención de tales

4. LA INTRODUCCIÓN DE UNA NUEVA CAUSA LEGAL DE SEPARACIÓN

El nuevo supuesto para el ejercicio del derecho de separación se adoptó por la LSC como reconocimiento de la existencia de situaciones de abuso, repetidamente ilustradas por la jurisprudencia, en las que la mayoría impedía a la minoría participar en la buena marcha de la sociedad a través del reparto de dividendos, mientras que los socios mayoritarios se beneficiaban de esa circunstancia, bien a través de la remuneración como administradores o por cauces contractuales o negociales (operaciones vinculadas) que les permitían obtener rentas que quedaban fuera del alcance de los socios minoritarios. Ahora bien, ese reproche no implica que toda negativa a repartir dividendos deba merecer la calificación de abusiva, ni justifica el reconocimiento del derecho de separación, por lo que el supuesto que parte de esa circunstancia negativa debe valorar también el interés de la sociedad. El ejercicio de ese derecho puede implicar un esfuerzo para la sociedad cuando implica un desembolso cualificado con respecto a la liquidez disponible y a la propia situación patrimonial de la sociedad en ese momento (cfr. art. 356 LSC).

El reconocimiento del derecho de participar en el reparto de las ganancias como uno de los derechos mínimos de todo socio [art. 93, a) LSC] no permite defender que existe un derecho absoluto a que las ganancias de un ejercicio se traduzcan necesariamente en un dividendo distribuible entre los socios. El derecho que enuncia la ley es un derecho abstracto o relativo, tal y como ha repetido la doctrina jurisprudencial que establece que el derecho del socio al

dividendo dependerá de las circunstancias que concurran en cada momento y que hagan compatible la materialización de tal derecho con la liquidez disponible y con su incidencia sobre el patrimonio social. De no ser así, existe un riesgo cierto de que el reconocimiento de ese derecho al dividendo provoque inestabilidad en aquellas sociedades que deban satisfacerlo sin tener capacidad para hacerlo.

Adviértase, además, que mientras que las causas legales del derecho de separación alertan sobre su carácter extraordinario, puesto que se limita a la adopción de acuerdos de especial relevancia para la sociedad (los que enuncia el art. 348.1 LSC o los que acompañan modificaciones estructurales) o para los socios (la modificación del régimen de transmisión de participaciones; art. 348.2 LSC), el artículo 348 bis LSC tiene como presupuesto para la separación un acto ordinario y habitual de toda sociedad de capital, vinculado con la aplicación del resultado del ejercicio (v. artículos 273 LSC y siguientes) y que acompaña por mandato legal a la aprobación de las cuentas anuales. Estamos ante un derecho de separación que puede activarse por un acuerdo necesario de la junta general ordinaria al decidir el destino de los beneficios.

La búsqueda del equilibrio entre el derecho de separación y el interés social ha estado presente en la introducción y aplicación del artículo 348 bis LSC y puede explicar que estuviera suspendido durante un amplio periodo de su vigencia, en lo que es una solución singular dentro de nuestro Derecho societario.

La incidencia que tiene esa especial causa de separación debe actuar como un factor disuasorio ante prácticas abusivas de la mayoría en relación con la aplicación de resultados. En aquellas sociedades cuya buena marcha haya permitido registrar resultados positivos susceptibles de proceder al reparto de dividendos, la negativa a proceder a tal distribución susceptible de activar el derecho de separación conforme al artículo 348 bis LSC obligará a una reflexión por parte de los administradores diligentes, ponderando si la propuesta de distribución de dividendos que, de ser aprobada por la junta, eliminaría aquella causa de separación, no resulta más favorable para la sociedad que el eventual reembolso de sus acciones o participaciones a los socios que, ante una falta de distribución de dividendos, optaran por ejercer su derecho de separación. Será sobre todo la estructura del capital y la relación mayoría/minoría la que en cada sociedad permitirá identificar la solución más adecuada y la consiguiente política de aplicación del resultado del ejercicio.

5. AUTONOMÍA ESTATUTARIA Y DERECHO DE SEPARACIÓN POR DIVIDENDOS INSUFICIENTES.

En los términos legalmente previstos, el artículo 348 bis LSC ha introducido una nueva causa legal, que se suma a las que enuncia el artículo 346.1 LSC para admitir el ejercicio de ese derecho de separación. En principio, en toda sociedad de capital podrá ejercerse ese derecho por cualquier socio legitimado. Esa es la regla que expresa una posición normativa de generosidad a la hora de imponer esa solución como eficaz instrumento de tutela de los socios minoritarios en una amplísima mayoría de las empresas españolas que hubieren adoptado la forma de una sociedad de capital. Podría el legislador haber confiado esa tutela a la autonomía estatutaria pero, en la medida en que ésta suele reflejar el ejercicio de su poder de control por la mayoría, se explica la opción por una proclamación legal de ese derecho en los términos y bajo los presupuestos y condiciones que recoge el artículo 348 bis LSC.

La solución finalmente adoptada dentro el artículo 348 bis.1 LSC permite retomar el debate sobre la propia naturaleza del derecho de separación, que la norma ha consolidado como un derecho susceptible de ser modificado o derogado, siempre que se observe la tutela de la minoría que incorpora la exigencia de unanimidad. La naturaleza dispositiva del derecho de separación se ha visto confirmada por la última reforma, de manera que podrán los estatutos abordar con un amplio margen de iniciativa la configuración o incluso existencia de esa causa para el ejercicio del derecho de separación (de acuerdo con SAP Valladolid de 25 de junio de 2019).

A los estatutos se les permite, en primer lugar, derogar la causa legal de separación. Mas esa opción implica una tutela reforzada del socio minoritario. En efecto, una vez reconocido el poder de los estatutos de suprimir o modificar esa causa de separación, la norma recurre como primera defensa a la excepcional exigencia de un acuerdo unánime de aprobación de esa modificación estatutaria contraria a la vigencia del derecho reconocido por el artículo indicado. Como ya se indicó, estamos ante una técnica habitual de protección de los derechos de la minoría ante cambios sustanciales, de manera que sólo con la conformidad de todos los socios la propuesta de cambio saldrá adelante. Eliminar una causa de separación tan importante para la posición de cualquier socio requiere la derogación del principio mayoritario y la apuntada solución unánime.

Esa exigencia de aprobación unánime decae cuando el acuerdo reconozca el derecho de los socios que no votaron a favor de esa modificación estatutaria destinada a eliminar o restringir la causa de separación basada en la no distribución de dividendos en los términos legales. Ese reconocimiento especial permite que la supresión o modificación se adopte con la mayoría legal o estatutaria aplicable a la modificación de estatutos (artículos 199 y 200 LSC para sociedades limitadas y art. 201 LSC para sociedades anónimas), a cambio de que los socios discrepantes puedan optar por separarse de la sociedad.

El reconocimiento del derecho de separación por tal motivo debe producirse en todo caso en el propio acuerdo de modificación. Podrá igualmente proclamarse en el precepto estatutario que contemple eventuales modificaciones de esa previsión estatutaria, como la que supondría una mayor severidad en las condiciones estatutarias a las que se somete la separación por falta de distribución de dividendos.

Como sucede en otros supuestos en los que a una modificación de los estatutos se anuda una consecuencia, provoca alguna duda el significado que cabe dar a esa “modificación” estatutaria de la causa legal de separación prevista en el artículo 348 bis.1 LSC. Modificar es un término que admite un alcance muy diverso cuando se proyecta sobre las varias condiciones que incluye ese precepto. Las modificaciones pueden implicar una alteración limitada de alguna de ellas o un cambio tal que implique, de hecho, convertir el ejercicio del derecho de separación en algo poco menos que imposible. Así sucederá cuando los estatutos alteren el número de ejercicios a considerar o amplíen el porcentaje de dividendos distribuidos durante el periodo considerado, aspectos que, en función de la concreta solución adoptada, pueden someter el derecho de separación del socio por ese motivo a condiciones ligeramente más severas que las legales o, sencillamente, alejar notablemente su eventualidad.

La cuestión es si la modificación estatutaria de la causa de separación en cualquiera de esos supuestos diversos merece igual respuesta, reconociendo el derecho de separación al socio discrepante del acuerdo que aprobó tal modificación.

6. EL PRESUPUESTO DEL DERECHO DE SEPARACIÓN.

El artículo 348 bis LSC contempla una causa de separación cuya concurrencia está sometida a una pluralidad de condiciones.

a) La antigüedad de la sociedad.

La primera condición es temporal. Estamos ante una posibilidad que sólo puede contemplarse a partir de una cierta antigüedad de la sociedad de capital. En concreto, se dice que ese derecho sólo nace una vez “*transcurrido el quinto ejercicio contado desde la inscripción*” registral. Una exigencia coherente con la inspiración y finalidad de la norma que atiende a una sostenida política de resultados que desconoce una adecuada retribución al socio por vía de dividendos, cuando los resultados obtenidos resultarían compatibles con esa opción. Cumplido el quinto ejercicio de vida societaria, la atención se vuelve hacia el acuerdo que al respecto pueda adoptar la junta general ordinaria cuya celebración será el momento en que el derecho de separación puede propiamente nacer a partir de los presupuestos normativos.

Como toda opción legal, podrá discutirse si el plazo de antigüedad elegido es suficiente para que una sociedad disponga ya de la capacidad de distribuir dividendos, teniendo en cuenta que, si asumimos que el ejercicio coincida con el año (cfr. art. 26 LSC), el primer ejercicio puede haber sido reducido atendiendo a la fecha de la inscripción de la escritura de constitución y, además, que la distribución de dividendos está sometida a limitaciones legales (por ejemplo, las enunciadas en el artículo 273 LSC).

El derecho de separación puede plantearse en el ejercicio inmediatamente siguiente al quinto desde la inscripción o en cualquier ejercicio posterior.

b) La insuficiencia de los dividendos

La segunda condición está estrechamente vinculada con la anterior y es la que establece una condición más compleja en cuanto a su valoración. Esa condición puede enunciarse, conforme a la terminología del citado precepto, como “*la insuficiencia de los dividendos reconocidos*”. Tal situación puede apreciarse a partir de una serie de requisitos presentes en los resultados de la sociedad en los ejercicios precedentes y en la propuesta de distribución de resultados que se apruebe por la junta general ordinaria que aprueba las cuentas anuales del quinto o posterior ejercicio. Tales condiciones serían las siguientes:

- que el dividendo que la junta aprueba no alcanza, al menos, el veinticinco por ciento de los beneficios del ejercicio que resulten, de acuerdo con las normas legales, distribuibles entre los socios.

- que la sociedad tiene que haber registrado resultados positivos en los tres ejercicios precedentes.

La concurrencia de las condiciones mencionadas no es suficiente para entender que con ellas nace el derecho de separación, toda vez que el mismo artículo 348 bis.1 LSC incluye una excepción o exclusión de tal derecho en aquellas sociedades que han desplegado en el período precedente una distribución de dividendos que impide hablar de su insuficiencia. En concreto, el hecho de que el total de los dividendos distribuidos durante los últimos cinco años ascienda al veinticinco por ciento de los beneficios distribuibles en ese mismo período impide invocar la causa de separación. El motivo es obvio. El socio no ha padecido una falta absoluta y prolongada de distribución de dividendos que, considerada como conducta potencialmente abusiva, ofrece al minoritario la vía de la separación. La excepción señalada se sitúa ante una política de resultados que se ha traducido en que una parte significativa de los resultados positivos distribuibles (la cuarta parte) del período contemplado (los últimos cinco años) ha llegado a los socios a través del dividendo reconocido en uno o varios de esos ejercicios. Retomando la literalidad del artículo 93, a) LSC, los socios habrían participado en las ganancias al menos en la medida legal que contempla esa excepción o exclusión del derecho de separación. En ese supuesto, los dividendos reconocidos habrían sido suficientes. El fundamento del derecho de separación no concurre.

7. LOS SOCIOS LEGITIMADOS PARA SEPARARSE.

En aquellas sociedades en las que concurra el presupuesto legal de la causa de separación analizada, el derecho de separación está reservado a aquellos socios que hicieren constar *“su protesta por la insuficiencia de los dividendos reconocidos”* (art. 348 bis. 1 LSC). Esa legitimación reclama que el socio haya participado en la junta general ordinaria, ya sea mediante su presencia o por medio de representante.

a) La antigüedad del socio.

El hecho legitimador para el socio es el que resulta de su expresa protesta por la insuficiencia de los dividendos que llegaran a aprobarse, lo que presupone su asistencia a la junta general que debe resolver sobre la aplicación de resultados. Más allá de esa asistencia y declaración, cabe plantear si la Ley está reclamando además que el socio con derecho de separación presente una concreta antigüedad en tal condición. Provoca esta cuestión alguno de los presupuestos del derecho legal de separación, en concreto el que toma en cuenta la existencia

de beneficios “*durante los tres ejercicios anteriores*” (art. 348 bis.1 LSC). En el planteamiento normativo, lo que hace nacer el derecho de separación no es solo el acuerdo actual sobre el resultado del ejercicio precedente por la junta general que puede considerar injusto el socio, sino lo que habría sucedido también en materia de resultados en los ejercicios precedentes.

Los antecedentes de la norma afrontaban un maltrato hacia la minoría que cabe calificar como continuado, toda vez que serían varios los ejercicios durante los que la sociedad procedió a un atesoramiento o retención de sus beneficios. El derecho de separación vendría así a entenderse como la compensación o reparación presente por el perjuicio económico causado al socio por esa política continuada de resultados, que atiende a lo sucedido en ejercicios pasados. Esta interpretación conduciría a reconocer el derecho de separación a esos socios antiguos que habrían padecido de forma directa la restricción o insuficiencia en materia de dividendos, apreciando que carecían de la legitimación para separarse los socios que no hubieren compartido esa experiencia lesiva.

La literalidad conduce, sin embargo, a cuestionar esa interpretación restrictiva. Está legitimado para separarse todo aquel que en el momento de la junta tenía la condición de socio y protestó por la insuficiencia de los dividendos reconocidos.

b) La declaración de protesta.

Su participación deberá traducirse, a los efectos de habilitarle para el ejercicio de su derecho de separarse, por medio de una declaración de protesta que deberá constar expresamente en el acta de la junta. La asistencia a la junta personalmente o por medio de representante adecuadamente instruido parece conveniente en aquellas sociedades en las que la aprobación de cuentas y la aplicación de resultado tienen lugar tradicionalmente por medio de una junta universal. Lo mismo cabe señalar con relación a aquellas sociedades en las que existe una posibilidad de que la propuesta de aplicación de resultado de los administradores pueda ser alterada en el desarrollo de la junta general, con lo que la propuesta de un dividendo cuantioso terminaría sustituida por un reconocimiento insuficiente a los efectos del artículo 348 bis LSC. En otras sociedades, en las que es improbable que el debate de la junta de lugar a acuerdos alejados de las propuestas del órgano de administración, el socio podrá encomendar a su representante que formule la correspondiente protesta ante un dividendo que se anuncia insuficiente desde la convocatoria y que el acuerdo de la junta confirma.

La constancia de la protesta en el acta sucederá, normalmente, a una expresa petición del socio interesado (cfr. art. 87.1, 5ª RRM), quien deberá comprobar con especial cuidado que tal constancia se ha producido, puesto que el acta se convierte en el elemento probatorio esencial para el ejercicio de su derecho. Sin perjuicio de ello, cabe esperar de quien redacte el acta (el secretario o el notario) que incorpore esa mención tan pronto como el socio haya expresado su protesta frente al acuerdo de aplicación de resultados y a la determinación de los dividendos aprobados. Quien formula esa protesta lo hace a los efectos de poder ejercer el derecho de separación especial que reconoce el artículo 348 bis LSC y de ello deriva necesariamente su plasmación en el acta de la junta, expresamente reclamada por la norma.

La protesta es una declaración expresa de voluntad del socio que no es tradicional en nuestra legislación societaria que, en relación con el derecho de voto, acepta su ejercicio a favor o en contra de un acuerdo, a la vez que reconoce efectos a la simple abstención cuando se habla, como hace el propio artículo 346 LSC, del derecho de separación de todos aquellos socios que *“no hubieran votado a favor del correspondiente acuerdo”*.

La declaración que reclama del socio el artículo 348 bis LSC tiene perfiles propios, que se explican principalmente por el marco corporativo en el que se produce. Tal marco es el acuerdo de aplicación de resultados, que puede tener un contenido que exceda de la propia distribución de dividendos, como sucede, por ejemplo, con eventuales dotaciones de reservas. Es posible que el socio que esté de acuerdo con la dotación de una reserva voluntaria, discrepe en cuanto a su cuantía y al impacto que ello pueda tener para la distribución de dividendos. La discrepancia del socio se orienta sólo a este último aspecto, lo que puede hacer compatible que vote a favor de otros extremos en la aplicación de resultados, pero que muestre su disconformidad en cuanto al dividendo. Cobra mayor claridad la protesta cuando lo que se produce es la votación de una propuesta de distribución de dividendos que el socio considera insuficiente. Esta valoración no está reñida con que el socio la acepte votando a favor y formulando, en relación con el mismo acuerdo de la junta general, la protesta que reclama el artículo 348 bis LSC. El acto formal de protesta no implica una contradicción con el voto a favor, puesto que una y otra declaración se proyectan sobre aspectos distintos de un mismo acuerdo: el socio está a favor de un reparto que le favorece, pero protesta su insuficiencia como condición legitimadora del posterior ejercicio del derecho de separación.

8. FORMA Y PLAZO DE EJERCICIO DEL DERECHO.

El derecho de separación que nace de la falta de distribución de dividendos está sometido al régimen general en cuanto a la forma de su ejercicio (mediante escrito: art. 348.2 LSC) y al procedimiento (v. artículos 353 y ss. LSC).

El artículo 348 bis.3 LSC adopta una regla especial en cuanto al plazo al establecer que el plazo de un mes (que es el común a otras causas de separación conforme al art. 348.2 LSC) se computará "*desde la fecha en que se hubiera celebrado la junta general ordinaria de socios*". Esta solución especial es coherente con la causa de separación que contempla, puesto que ni tiene como presupuesto un acuerdo objeto de publicación, ni para su ejercicio están legitimados todos los socios que no votaron a favor del acuerdo de aplicación del resultado (cfr. la solución general acogida por el artículo 348 LSC), sino sólo los que, como requiere el artículo 348 bis.1 LSC, hicieron constar su protesta en el acta de la junta.

9. LA COMPATIBILIDAD ENTRE EL DERECHO DE SEPARACIÓN Y DETERMINADAS ACCIONES SOCIETARIAS.

El socio encuentra en el derecho de separación una compensación económica frente a la política de resultados lesiva e ilícita, pero ello no está reñido con el ejercicio de otras acciones típicamente societarias. Así lo establece el artículo 348 bis.1 LSC en sus líneas finales, donde cita las acciones de impugnación y de responsabilidad. Al respecto resulta obvio que el ejercicio de cualquiera de tales acciones no nace del correspondiente ejercicio del derecho de separación, sino que dependerá además de la concurrencia de los requisitos materiales y procesales aplicables a cada una de esas acciones.

El socio disconforme con la distribución de dividendos (bien por su inexistencia o por su insuficiencia) ve reconocida la compatibilidad entre la puesta en marcha de su derecho de separación (tras hacer constar su protesta en el acta de la junta) y la impugnación del acuerdo correspondiente o la de otros acuerdos vinculados. El catálogo de situaciones imaginables es amplio, pero en todas ellas convive la lesión de los intereses de los socios minoritarios por recibir el dividendo y la adopción de acuerdos que sirven para la materialización de esa lesión. La impugnación puede dirigirse tanto contra el acuerdo que deniega el dividendo, como contra el que decida una aplicación de resultados que conduce a ese mismo resultado. Así sucederá, por ejemplo, cuando se propone que los

beneficios distribuibles pasen a dotar una reserva voluntaria o cuando las reservas voluntarias se decide aplicarlas en una ampliación de capital.

La impugnación por tal motivo no está exenta de dificultades. Sin duda, la alegación de que el acuerdo que se impugna resulta contrario a la Ley por vulnerar el artículo 348 bis LSC será el fundamento de la impugnación. Sin embargo, encuadrar la negativa expresa o de hecho de una sociedad a la distribución de dividendos en los otros presupuestos que para los acuerdos impugnables establece el artículo 204.2 LSC no es tarea sencilla. La afirmación de la lesión del interés social por esa inexistente o insuficiente distribución de dividendos se ve contrariada por la evidencia de que la aplicación de resultados no habrá afectado al patrimonio de la sociedad y porque es difícil advertir en qué medida ello afecta a un interés común a todos los socios, que es la concepción básica del interés social. No parece que la vigencia o reivindicación de un derecho subjetivo deba coincidir con el interés social.

Tampoco está exenta de dificultad la incardinación de la negativa o insuficiente distribución de dividendos en la categoría de un acuerdo abusivo. Tal calificación depende, conforme al segundo párrafo del artículo 204.1 LSC, de que el acuerdo no responda a una necesidad razonable de la sociedad o a que su adopción la impulsara la mayoría del capital “*en interés propio y en detrimento injustificado de los demás socios*”. La aplicación del resultado basada en la voluntad de fortalecer el patrimonio social atendiendo a la coyuntura o a la voluntad de fortalecer la actividad directa o indirecta de la sociedad puede parecer razonable y prudente en un gran número de situaciones. Al igual que cabe considerar que hay abuso en la retención de beneficios en sociedades que acumulan un patrimonio innecesario, del que se benefician sólo los administradores (vía remuneración) o socios vinculados contractual o negocialmente. Ahora bien, este escenario, cuya repetición está en el origen del artículo 348 bis LSC, es cuestionable que implique un detrimento de los socios minoritarios cuando éstos pueden ejercer el derecho de separación.

10. LAS ACCIONES DE RESPONSABILIDAD.

Es igualmente difícil entender que la insuficiencia de los dividendos pueda conducir a acciones de responsabilidad contra los administradores sociales. La aplicación de resultados es un asunto en el que los administradores están obligados a realizar una propuesta dentro de la formulación de las cuentas anuales (art. 236.1 LSC) y el acuerdo es competencia exclusiva de la junta

general, que puede respaldar la propuesta de los administradores o rechazarla y sustituirla por una aplicación distinta.

Esas reglas competenciales y su aplicación no operan como causa de exoneración de responsabilidad (art. 236.2 LSC), pero alejan el comportamiento doloso o culposo de los administradores por el simple hecho de, haber realizado en el marco del cumplimiento de su deber de formulación contable, una propuesta negativa o restrictiva del dividendo. En especial porque es difícil advertir en ese comportamiento los presupuestos de la acción social: en principio, no estamos ante un acto ilícito o lesivo para el interés social. La insuficiencia de dividendos que resulta del acuerdo de aplicación de resultados no implica una infracción de un precepto legal, sino el presupuesto para el eventual ejercicio del derecho de separación por aquellos socios que así lo decidieran al amparo de la causa legal o estatutaria aplicable. Finalmente, mantener en el patrimonio social el beneficio distribuible descarta una supuesta lesión hacia los intereses de la sociedad.

Lo dicho sobre la cuestionable ilicitud de la insuficiencia de los dividendos acordados rige también con relación a la acción individual. La existencia del daño al socio o socios minoritarios se ve descartada cuando éstos pueden obtener el reembolso de sus acciones o participaciones precisamente a partir del correspondiente acuerdo de la junta que convalidó la propuesta de los administradores.

11. LA SEPARACIÓN EN LA SOCIEDAD DOMINANTE DE UN GRUPO.

El apartado 4 del artículo 348 bis LSC es un ejercicio de realismo. Asume la existencia de grupos de sociedades y aborda el problema del insuficiente reparto de dividendos cuando éste se produce en la sociedad dominante del grupo. El hecho de que la sociedad dominante no proceda a un reparto de dividendos no puede interpretarse en todo caso como una situación abusiva. Antes al contrario, no faltaran consideraciones financieras y patrimoniales que avalen que la sociedad dominante retenga todos los beneficios en el marco del apoyo financiero a las sociedades del grupo. Pero esa finalidad podrá ser cuestionada, también de forma legítima, por los socios minoritarios o externos al grupo que alegarán que ven eliminado de hecho o limitado su derecho al dividendo por una justificación que nunca les va a favorecer, dada su ajenidad con respecto a los intereses del grupo.

En este supuesto, la norma atiende a la existencia de cuentas consolidadas como escenario en el que debe operar el reconocimiento del *“mismo derecho de separación”* que enuncia el artículo 348 bis.1 LSC en una sociedad individual. Compete a la sociedad dominante la formulación de cuentas consolidadas (art. 42.1 C de c) y el derecho se reconoce al socio de esa sociedad, si bien con algún matiz. Este se enuncia reconociendo el citado derecho *“aunque no se diere el requisito establecido en el párrafo primero de este artículo”*, lo que apunta a que es irrelevante cuál sea la antigüedad de la sociedad dominante.

A partir de ahí, para la separación en este supuesto particular son relevantes las cuentas consolidadas y no las cuentas individuales de la sociedad dominante, así como el acuerdo correspondiente de la junta general de dicha sociedad que aprueba las primeras. Quiere ello decir que los presupuestos del derecho de separación no pueden proclamarse a partir de cuentas distintas de las consolidadas, ni de lo que la junta general de la sociedad dominante haya podido aprobar en cuanto a su resultado dentro de las cuentas individuales, que deben someterse a la junta de manera simultánea con las consolidadas (art. 42.5 C de c).

Es el resultado consolidado el que debe analizarse en una doble referencia temporal. La primera se refiere a los tres ejercicios anteriores y requiere que en todos ellos *“se hubieren obtenido resultados positivos consolidados atribuidos a la sociedad dominante”*. Cabe dudar, de nuevo, si el último de esos tres ejercicios es el correspondiente a las cuentas consolidadas que se deben aprobar. Por las razones ya expuestas al analizar esta cuestión con carácter general procede entender que esos tres ejercicios previos excluyen aquél cuyas cuentas pueden, de aprobarse un determinado resultado, motivar el ejercicio del derecho de separación. Junto a ese antecedente más amplio en el orden temporal, el derecho de separación de la sociedad dominante parte de la insuficiente distribución de dividendos con cargo al resultado consolidado. Esa insuficiencia depende de las tres condiciones que cabe enunciar de la manera siguiente:

1ª Que el resultado consolidado del ejercicio anterior atribuido a la sociedad dominante sea positivo.

2ª Que ese resultado sea legalmente distribuible. 3ª Que la junta general de la sociedad dominante aprobara la distribución como dividendo de una cuantía inferior al veinticinco por ciento del resultado positivo consolidado. La formulación normativa de esta condición es coherente para ilustrar los

dividendos insuficientes, pero resulta obvio que incluye el supuesto de dividendos inexistentes. En ambos supuestos la decisión de la sociedad permite al socio de la sociedad dominante ejercer el derecho de separación en la forma que contempla el artículo 348 bis LSC.