

## **VISTO BUENO DEL TUTOR/A DEL TRABAJO FIN DE MÁSTER**

La Profesora Irene Navarro Frías, como Tutora del Trabajo Fin de Máster titulado “LA NUEVA CONFIGURACION DEL DERECHO DE SEPARACION DEL SOCIO POR FALTA DE REPARTO DE DIVIDENDOS TRAS LA REFORMA DE LA LEY DE SOCIEDADES DE CAPITAL POR LEY 11/2018, DE 28 DE DICIEMBRE”, realizado por Marine Vandeputte, informa favorablemente el mismo, dado que reúne las condiciones necesarias para su defensa.

En cumplimiento de lo previsto en la Guía docente de la asignatura, se propone la calificación de 7,5, en atención a la profundidad del tema tratado, sistemática utilizada y consultas jurisprudenciales y bibliográficas realizadas.

En La Laguna, a 27 de enero de 2020.

Fdo.: Irene Navarro Frias.



Máster en: Abogacía  
Facultad de Derecho ULL  
Ilustre Colegio Abogados de Santa Cruz de Tenerife  
Curso: 2019/2020  
Convocatoria: 1ªconvocatoria

LA NUEVA CONFIGURACION DEL DERECHO DE SEPARACION DEL SOCIO POR FALTA  
DE REPARTO DE DIVIDENDOS TRAS LA REFORMA DE LA LEY DE SOCIEDADES DE  
CAPITAL POR LEY 11/2018, DE 28 DE DICIEMBRE

THE NEW CONFIGURATION OF THE RIGHT OF SEPARATION OF THE PARTNER FOR  
LACK OF DISTRIBUTION OF DIVIDENDS AFTER THE REFORM OF THE LAW OF CAPITAL  
COMPANIES BY LAW 11/2018, OF 28 DECEMBER

Realizado por la alumna D<sup>a</sup> Marine Vandeputte

Tutorizado por la Profesora D<sup>a</sup> Irene Navarro Frías

Departamento: Derecho Público y Privado Especial y Derecho de la empresa

Área de conocimiento: Derecho Mercantil

RESUMEN
<p>Este trabajo trata de hacer un análisis crítico de la nueva redacción del artículo 348 bis de la LSC, comparando sus requisitos con los que se exigían en la redacción anterior, para poner así de manifiesto sus aspectos positivos y negativos. Ahora bien, la esencia del derecho de separación del socio por falta de reparto de dividendos, tanto en su redacción original como en la nueva, sigue siendo la misma: proteger al socio minoritario frente a la falta de distribución de beneficios que de forma reiterada se producen en las sociedades, haciendo ilusorio el propósito de los minoritarios a participar en los beneficios de la sociedad.</p>

ABSTRACT
<p>This paper tries to make a critical analysis of the new wording of article 348 bis of the LSC, comparing its requirements with those required in the previous wording, to show its positive and negative aspects. However, the essence of the right of separation of the partner due to lack of distribution of dividends, both in its original and new wording, remains the same: protect the minority partner against the lack of distribution of benefits that are repeatedly repeated. They produce in societies, making illusory the purpose of minorities to participate in the benefits of society.</p>

## INDICE

- I. Introducción
  - 1.1 Qué es el derecho de separación del socio en caso de falta de reparto de dividendos
  - 1.2 Origen y evolución
- II. Los nuevos requisitos del artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital
  - 2.1 Carácter dispositivo de la norma
  - 2.2 Endurecimiento de los requisitos para la activación del derecho de separación
  - 2.3 Plazo de ejercicio del derecho
  - 2.4 Exclusión de su aplicación para determinadas sociedades
  - 2.5 El derecho de separación por no reparto de dividendos en el seno de grupos de sociedades
- III. Problemas que plantea su aplicación
- IV. Conclusiones
- V. Bibliografía

## I. Introducción

A la vista está que el tema elegido es de gran actualidad debido a la situación coyuntural en la que nos encontramos en el siglo XXI. Por desgracia, las crisis económicas se han convertido en una constante en las últimas décadas, cosa que trae inevitables consecuencias, a nivel económico y por ende a nivel societario. Los requisitos exigidos por el art 348 bis en su redacción original, así como su falta de flexibilidad, fueron objeto de grandes discusiones doctrinales, resultando ser altamente perjudicial para las sociedades, ya que cuando éstas se encontraban en una situación de crisis económica, los socios instaban el derecho de separación. De ahí que entrar en el análisis del artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital (en adelante la LSC), sea indiscutiblemente actual, ya que más de ocho años después de su incorporación a la LSC (Ley 25/2011, de 1 de agosto), sigue siendo un precepto enormemente controvertido, tanto desde un punto de vista jurídico como de política legislativa<sup>1</sup>.

Comenzaremos el estudio de la materia definiendo qué es el derecho de separación y haciendo un breve resumen de la configuración legal que ha venido presentando este precepto en nuestro Derecho positivo, así como su evolución y las distintas etapas que ha ido pasando.

En segundo lugar, analizaremos los requisitos que ha establecido el legislador en el art. 348 bis de la LSC para ejercitar el derecho de separación, ya que tal y como podremos comprobar, con la reciente modificación se ha pretendido dos cosas, en primer lugar dotar a la sociedad de más protección, y en segundo lugar encontrar un equilibrio entre la sostenibilidad financiera de la sociedad y la legítima aspiración de los accionistas a participar en los beneficios cuando ello sea posible y razonable, es

---

<sup>1</sup> REGO, Antonio. “Vueltas con el derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos”. *Newsletter Garrigues*, 2018, pp. 6-7.

decir, mantener el espíritu del artículo, protegiendo a los minoritarios, pero sin que pueda ocasionar daños irreparables a las sociedad<sup>2</sup>.

En tercer lugar, entraremos a examinar los distintos problemas que plantea la aplicación del nuevo precepto, ya que si bien aporta muchas soluciones a los problemas que planteaba su antigua redacción, tenemos que admitir que la redacción actual no consigue llegar a la perfección, ya que tal y como expondremos más adelante, se echa en falta que se incluya explícitamente que cuando se cumpla con los requisitos objetivos del derecho de separación, los jueces y tribunales obliguen a las sociedades a repartir el dividendo.

Terminaremos el trabajo con una recopilación general de todo lo expuesto y con una visión más personal de los problemas que plantea la aplicación del derecho de separación y de las posibles soluciones que se pueden aportar.

### **1.1 Qué es el derecho de separación del socio en caso de falta de reparto de dividendos**

En las sociedades de capital existe el derecho de separación, ya sea por causas legales o estatutarias. La LSC dedica el del Título IX (artículos 346 y siguientes) a la separación y exclusión de socios, si bien son dos figuras distintas, pertenecen a un fenómeno común: la disolución o extinción parcial del contrato social<sup>3</sup>.

Antes de empezar con un análisis más exhaustivo del artículo 348 bis de la LSC, es necesario hacer una breve referencia a las causas legales de separación reconocidas en el art 346 de la LSC. Dicho artículo establece casos legales concretos en los que los socios que no hubieran votado a favor del correspondiente acuerdo, incluidos los

---

<sup>2</sup> REGO, Antonio. *Op cit.*, pp. 8.

<sup>3</sup>SORIANO CORBALAN, Alejandro. “Derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos”. *Diario La Ley*, 9480, 2019, pp. 10.

socios sin voto, tienen derecho a separarse de la sociedad<sup>4</sup>. Las circunstancias que permiten el ejercicio del derecho de separación de los socios son: la sustitución o modificación sustancial del objeto social, la prórroga de la sociedad, la reactivación de la sociedad, y la creación, modificación o extinción anticipada de la obligación de realizar prestaciones accesorias. No obstante, para poder ejercer dicho derecho, la norma exige una postura congruente de los socios, es decir, solamente podrán ejercitarlo, aquellos que no hayan facilitado con su voto la decisión que origina la posibilidad de separarse de la sociedad<sup>5</sup>. Por otro lado, el artículo 347 de la LSC prevé la posibilidad de que existan otras causas de separación (distintas a las legales), siempre y cuando los estatutos establezcan de forma clara el modo en que debe acreditarse la existencia de la causa, los requisitos necesarios para ejercitar el derecho así como el plazo para su ejercicio, y requiriendo en todo caso el consentimiento de todos los socios.

Al margen del derecho de separación de socios por las causas legales citadas anteriormente, la ley hace referencia a un supuesto más concreto y prevé la posibilidad de que los socios soliciten la separación por falta de distribución de dividendos, exigiendo para ello, que se cumplan una serie de requisitos que analizaremos con más detenimiento más adelante.

## 1.2 Origen y evolución

Sin necesidad de adentrarnos en un profundo y detallado análisis de la evolución histórica de este derecho, que no es el objetivo que aquí se persigue, sí es necesario

---

<sup>4</sup> CASAJUANA ORTIZ, José Luis. Derecho de separación del socio, 2017. Disponible en: <http://jlcasajuanaabogados.com/derecho-de-separacion-del-socio/>.

<sup>5</sup> VILLANOVA ÁLVAREZ ROYO, Segismundo. El nuevo 348 bis LSC: reforma del derecho de separación por falta de dividendos, 2019. Disponible en: <https://hayderecho.expansion.com/2019/01/16/nuevo-348-bis-lsc-reforma-derecho-separacion-falta-dividendos/>.

hacer un breve comentario en cuanto a los diferentes estadios que se han ido presentando en relación con este artículo.

Durante mucho tiempo el principal problema era que los socios mayoritarios ocupaban el órgano de administración y se auto concedían remuneraciones, al mismo tiempo que posponían el reparto de dividendos a los socios minoritarios y les negaban cualquier fuente económica mediante el mecanismo de no reparto de dividendos<sup>6</sup>. A los socios mayoritarios esto no les afecta en la medida en que obtienen ventajas de la sociedad por otras vías.

De ahí el motivo por el cual el legislador incluyó este precepto en la LSC, por un lado, para desbloquear situaciones de conflicto entre mayoría y minoría dando una salida legal a los minoristas en caso de que la mayoría decida no repartir dividendos. Así la sentencia de la Audiencia Provincial de Zaragoza, Sec. 5ª, 380/2018, de 17 de mayo estableció *“que es un precepto que trata de recuperar (según amplio sector doctrinal) la idea de lucro. Que los beneficios del ejercicio del objeto social han de repercutir en los socios; en todos. Pues esa es la finalidad última de una sociedad. Por ello, con independencia de la decisión de la mayoría sobre el destino de los beneficiarios, este precepto busca evitar el abuso del socio mayoritario, permitiendo al minoritario separarse de la sociedad, obteniendo el valor de sus acciones o participaciones”*. Y por otro lado, se pretende forzar a la mayoría a que el reparto de dividendos se convierta en la regla general, y el no reparto se produzca solamente cuando exista alguna causa que lo justifique<sup>7</sup>.

No obstante, la imposibilidad de muchas empresas afectadas por la crisis económica de pagar beneficios sin entrar en concurso, generó que tras escasos meses de

---

<sup>6</sup> DE LA FUENTE, Juan. “Atesoramiento injustificado de ganancias sociales. Del dividendo forzoso al artículo 348 bis de LSC”. *Revista Aranzadi Doctrinal*, 8, 2019, pp. 9-10.

<sup>7</sup> CLEMENTE TIJERAS, Gumersindo. Derecho de separación del socio. En especial por no reparto de dividendos. Trabajo de fin de grado, 2017.

vigencia, se pospusiera su aplicación hasta prácticamente hoy<sup>8</sup>. Así, el artículo 348 bis de la LSC entró en vigor el 2 de octubre de 2011 siendo suspendida su aplicación el 24 de junio de 2012, prorrogándose la misma, primero, hasta el 31 de diciembre de 2014, y, después, hasta el 31 de diciembre de 2016, para finalmente volver a ser aplicable desde el 1 de enero de 2017<sup>9</sup>. La causa de dichas suspensiones se debe a la grave crisis económica que hemos sufrido, con el objeto de no ahogar a las sociedades incursas en problemas próximos a la insolvencia, en las que los socios instaban el derecho de separación por falta de reparto de dividendos<sup>10</sup>.

## II. Los nuevos requisitos del art 348 bis LSC

El 30 de diciembre de 2018 entró en vigor la Ley 11/2018, de 28 de diciembre, por la que se modifica el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, en materia de información no financiera y diversidad en la que se introducen importantes cambios, si bien dichos cambios no tienen efecto retroactivo, ya que las modificaciones del art. 348 bis LSC son de aplicación a las Juntas Generales que se celebren a partir de su entrada en vigor el 30 de diciembre de 2018<sup>11</sup>. Las principales novedades son las que vamos a ver a continuación.

---

<sup>8</sup> DUTILH CARVAJAL, José María. El derecho de separación por falta de reparto de dividendos. Derecho sustantivo y forma de ejercitarlo tras la reforma operada por la Ley 11/2018. Legal Today, 2019. Disponible en: <http://www.legaltoday.com/practica-juridica/mercantil/concursal/el-derecho-de-separacion-por-falta-de-reparto-de-dividendos-derecho-sustantivo-y-forma-de-ejercitarlo-tras-la-reforma-operada-por-la-ley-112018>.

<sup>9</sup> *Ibid.*, p.3.

<sup>10</sup> DEL OLMO GARCÍA, Adela. *El derecho de separación del socio por ausencia de reparto de dividendos*. Sepin, Madrid, 2019.

<sup>11</sup> Juzgado de Primera Instancia de Vitoria (Provincia de Álava), 26/2019 de 4 marzo de 2019.

## 2.1 Carácter dispositivo de la norma

Desde una perspectiva doctrinal, la posibilidad de renuncia o regulación en estatutos del derecho de separación del socio en caso de ausencia de reparto de dividendo ha sido una de las cuestiones más controvertidas.

Tal y como se recoge en la sentencia de la Audiencia Provincial de Valladolid, Sec. 3<sup>a</sup>, 272/2019, de 25 de junio, existen dos tipos de tesis al respecto, los que siguen una posición institucionalista y defienden que el derecho de separación del art 348 bis LSC, no es disponible ya que el fin último del precepto es establecer un mínimo de orden público social y proteger al socio minoritario frente las situaciones de abuso de la mayoría, lo que le atribuye un carácter imperativo, irrenunciable e inderogable. Y, quienes se muestran partidarios de la tesis contractualista, es decir, aquellos que sostienen el carácter disponible de la norma, siendo posible su modificación o supresión en los estatutos siempre y cuando medie unanimidad entre los socios afectados (no mayoría simple), garantizando de esta manera la eficacia del derecho como mecanismo de protección del socio minoritario. Estos postulan por la primacía de la autonomía de la voluntad en el Derecho Mercantil y el carácter esencialmente disponible de las normas reguladoras de las relaciones internas entre la sociedad y sus socios<sup>12</sup>.

Como era de esperar, la redacción actual del artículo sigue una tesis contractualista, permitiendo a los socios establecer en sus estatutos otras causas de separación, distintas de las previstas legalmente. Esto es, está expresamente permitido un pacto estatutario o extraestatutario vía pacto parasocial que elimine dicho régimen y lo regule<sup>13</sup>. En este último caso, es necesario recordar que los pactos parasociales tendrán efecto

---

<sup>12</sup> Sentencia de la Audiencia Provincial de Valladolid, Sec. 3<sup>a</sup>, 272/2019, de 25 de junio de 2019.

<sup>13</sup>CALAVIA, Manuel. "Reforma necesaria del controvertido art. 348 bis de la LSC". *Actualidad Jurídica Aranzadi*, 949, 2019, pp. 6-7.

únicamente entre los socios suscriptores del acuerdo, es decir, no serán oponibles frente a la sociedad, salvo que ésta también haya suscrito el pacto parasocial, por lo que a nuestro modo de ver será fundamental hacer parte a la sociedad del pacto y prever que la sociedad solo reconocerá a los accionistas futuros en tanto que suscriban el pacto parasocial<sup>14</sup>.

El sector de la doctrina que ha apoyado la tesis institucionalista ha establecido que esta reforma podría generar una serie de problemas, como es el riesgo de supresión automática, procediendo las sociedades a suprimir el régimen previsto en el art. 348 bis LSC mediante cláusulas estatutarias<sup>15</sup>. No obstante, no hay que olvidar que la supresión del régimen requiere una unanimidad, que puede resultar difícil de obtener en sociedades con socios minoritarios<sup>16</sup>.

Aún cuando los socios decidan suprimir el derecho de separación vinculado al no reparto de dividendos, nada impide que los socios minoritarios impugnen el acuerdo de no reparto de beneficios impuesto de manera abusiva por la mayoría en base al artículo 204.1 LSC<sup>17</sup>. Esta opción de la impugnación está hoy expresamente recogida en el artículo 348 bis LSC, por cuanto el mismo señala que el precepto no impide la fórmula de la impugnación de acuerdos sociales ni la exigencia de responsabilidad a los administradores<sup>18</sup>.

---

<sup>14</sup>GARCÍA MORALES, Eva. “¿Es compatible el artículo 348 bis LSC con las restricciones al reparto de dividendos previstas en determinados contratos de financiación?”. *Diario de Ley*, 9150, 2018, pp. 33.

<sup>15</sup> CZAJKA, Aleksandra. “Sobre la reforma del derecho de separación por falta de distribución de dividendos”. *Actualidad Jurídica Aranzadi*, 948, 2019, pp. 2-3.

<sup>16</sup> *Ibid.*, pp. 4.

<sup>17</sup> GARCÍA, Diego. “El nuevo art. 348 bis LSC es una mejora normativa que se venía demandando desde hacía mucho tiempo”. *Law&Trends*, 2019. Disponible en: <https://www.lawandtrends.com/noticias/mercantil/diego-garcia-el-nuevo-art-348-bis-lsc-es-una-mejora-normativa-que-se-venia-demandado-desde-hacia-mucho-tiempo-1.html>.

<sup>18</sup> DE LA FUENTE Juan. *Op. cit.*, pp. 9-10.

## 2.2 Endurecimiento de los requisitos para la activación del derecho de separación

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<sup>19</sup>. La redacción original de este requisito que establecía “*a partir del quinto ejercicio*” causó muchas discrepancias a nivel doctrinal, ya que se planteó la duda de si se refería al quinto ejercicio cerrado desde la constitución o si el derecho podía tener lugar en la Junta general ordinaria corriente del quinto ejercicio, esto es, respecto del cuarto ejercicio cerrado<sup>20</sup>. Por eso el legislador reemplazó la expresión “*a partir del quinto ejercicio*” con “*transcurrido el quinto ejercicio*” aclarando que, en todo caso, ha de haber transcurrido el quinto ejercicio desde la inscripción de la sociedad en el Registro mercantil<sup>21</sup>. En este apartado también se modifica lo que debe hacer el socio para que nazca el derecho de separación. Se sustituye el voto a favor de la distribución de dividendos por la constancia en acta de “*su protesta por la insuficiencia de los dividendos reconocidos*”, con independencia del sentido del voto, tal y como establecía la Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona, Sec.15ª, 78/2015 de 26 de marzo de 2015.

El artículo que regula este derecho de separación también modifica la base de cálculo del importe mínimo a repartir para evitar el derecho de separación. Si bien, antes, el reparto mínimo era de un tercio de los beneficios propios de la explotación del objeto social (altamente criticado por lo elevado de la cifra desde un punto de vista financiero), ahora pasa a un veinticinco por ciento de los beneficios obtenidos durante el ejercicio anterior, requiriéndose tres años continuados de beneficios para generar el derecho al

---

<sup>19</sup> LUCAS MARTÍN, Elisa Pilar. “Somera descripción de la lógica del artículo 348 bis LSC”. *Departamento de derecho mercantil*, 77, 2018, pp. 26.

<sup>20</sup> HERNANDO CEBRIÁ, Luis. *Estudio de derecho de sociedades*. Tirant lo Blanch, 2019, pp. 42.

<sup>21</sup> *Ibid.*, pp. 57.

dividendo frente a la redacción anterior que solo exigía un año, de manera que la irrupción de un año con pérdidas obliga a reiniciar de nuevo el cómputo de dicho plazo<sup>22</sup>. De este modo, se evita que un año de buenos resultados tras varios negativos, pueda dedicarse a compensar pérdidas acumuladas<sup>23</sup>. Además, tampoco se aplica el derecho de separación, si el total de los dividendos repartidos durante los últimos cinco años no equivalen, por lo menos, al veinticinco por ciento de los beneficios legalmente distribuibles en dicho período<sup>24</sup>.

Por otro lado, la redacción anterior se refería a “*los beneficios propios de la explotación del objeto social*”. Esto daba lugar a varias dudas interpretativas, ya que el beneficio de la explotación no tiene por qué coincidir con el beneficio repartible. Existen varias sentencias<sup>25</sup> que tratan de definir e interpretar dicha expresión y la mayoría coincide con que “*cabe concluir que el precepto en cuestión se refiere a la actividad ordinaria de la sociedad y que excluye, entre otros supuestos, los beneficios extraordinarios y las plusvalías susceptibles de ser reflejadas en la sociedad*”. En resumidas palabras, la norma se refería a las ganancias que procedían exclusivamente de la actividad ordinaria de la sociedad, dejando a un lado los beneficios extraordinarios o atípicos, y ello aunque las normas contables no permitan distinguir, entre los resultados debidos a la explotación normal del negocio de otros extraordinarios o distintos de esa explotación, dificultándose así su cálculo<sup>26</sup>. Por ejemplo, las plusvalías obtenidas por la enajenación de un bien que formaba parte del inmovilizado fijo (como lo es una nave en la que se

---

<sup>22</sup> La modificación del artículo 348 bis de la LSC rebaja la presión a las empresas familiares para repartir beneficios. Legal Today, 2019. Disponible en: <http://www.legaltoday.com/actualidad/noticias/la-modificacion-del-articulo-348-bis-de-la-lsc-rebaja-la-presion-a-las-empresas-familiares-para-repartir-beneficios>.

<sup>23</sup> *Ibid.*, pp. 5-8.

<sup>24</sup> PLANA PALUZIE, Alex. Nueva regulación del derecho de separación por no reparto de dividendos. Legal Today, 2019. Disponible en: <http://www.legaltoday.com/colaboradores/protagonistas/plana-paluzie>.

<sup>25</sup> Sentencia del Juzgado de lo Mercantil nº 1 de Barcelona, 63/2013, de 21 de junio de 2013; Sentencia del Juzgado de lo Mercantil nº 9 de Barcelona, 704/2012, de 25 de septiembre de 2013.

<sup>26</sup> MARTINEZ MUÑOZ, Miguel. *El derecho y sus razones. Aportaciones de jóvenes investigadores*. Bubok, 2013, pp. 263-283.

realiza la actividad industrial de la sociedad) quedarían excluidas<sup>27</sup>. Por eso el legislador sustituyó esa expresión por simples "beneficios", suprimiendo un concepto que generaba gran inseguridad jurídica porque permitía distintas interpretaciones.

### 2.3 Plazo de ejercicio del derecho

A pesar de todas las modificaciones, el plazo para el ejercicio del derecho de separación sigue siendo de un mes a contar desde la fecha en que se hubiera celebrado la junta general ordinaria de socios y deberá ejercitarse mediante una comunicación por escrito del socio dirigida a la sociedad<sup>28</sup>. Un claro ejemplo de lo expuesto, lo podemos apreciar en la Sentencia de la Audiencia Provincial de Valladolid, Sec. 3.<sup>a</sup>, 272/2019, de 25 de junio en la que se aborda la cuestión de si el ejercicio de separación es o no extemporáneo al comunicárselo por email a cuatro de los miembros del consejo de administración, considerando la sociedad apelante que la demandante estaba fuera de plazo ya que la misma no había sido remitida a la sociedad, sino a los tres hermanos de la actora; y que los destinatarios de los correos electrónicos tuvieron conocimiento de su contenido pasado el plazo de un mes para el ejercicio del derecho de separación. No obstante la Audiencia Provincial<sup>29</sup> fue clara al respecto y consideró que *"...partiendo de la premisa de que los administradores ostentan la facultad de representar a la sociedad (art. 209 LSC ), no parece dudoso que cualquier comunicación dirigida a éstos resulta bastante para producir los efectos jurídicos pretendidos respecto de la sociedad por ellos representada, lo que nos permite rechazar este motivo de impugnación, al haber sido enviada tal comunicación a los otros tres consejeros que, junto con la actora, conforman el consejo de administración. Por ello, si todos los integrantes recibieron la notificación de la actora*

---

<sup>27</sup> *Ibid.*, pp. 45.

<sup>28</sup> BUISÁN Belén. Derecho de separación del socio. Garrigues opina, 2019. Disponible en: <https://www.garrigues.com/es/ES/noticia/derecho-de-separacion-del-socio>.

<sup>29</sup> Sentencia de la Audiencia Provincial de Valladolid, Sec. 3.<sup>a</sup>, 272/2019, de 25 de junio.

*sobre su ejercicio del derecho de separación, resulta difícil negar el hecho de que la sociedad conocía tal realidad, siendo ciertamente extraño negar los efectos de la comunicación dirigida a los administradores sociales por el hecho de haberse recibido por ellos directamente, y no formalmente por la sociedad a través del personal administrativo generalmente habilitado para ello”.*

#### **2.4 Exclusión de su aplicación para determinadas sociedades**

Se amplían los supuestos de exclusión del derecho de separación, hasta ahora reservado únicamente a las sociedades cotizadas. El derecho de separación no será aplicable en estos supuestos:

- a) ***Cuando se trate de sociedades cotizadas o sociedades cuyas acciones estén admitidas a negociación en un sistema multilateral de negociación.***

Para poder entender por qué el legislador ha excluido a las sociedades cotizadas del ámbito de aplicación del derecho de separación, es necesario definir brevemente qué es una sociedad cotizada.

Una sociedad cotizada es un tipo de sociedad anónima que emite sus acciones en mercados financieros admitidos a negociación<sup>30</sup>. Estos mercados financieros se caracterizan, porque los socios compran y venden acciones con total libertad, es decir, adquieren las acciones de forma sencilla y rápida, a diferencia de lo que ocurre en las sociedades limitadas, cuya transmisión exige el cumplimiento de ciertos requisitos estatutarios o legales<sup>31</sup>.

---

<sup>30</sup> BERTRÁN, Luis de Carlos. “La sociedad cotizada”. *Revista Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 39, 2015, pp. 31-35.

<sup>31</sup> *Ibid.*, pp. 36-38.

Volviendo al tema que nos interesa, la redacción original del artículo 348 bis de la LSC, ya preveía que el derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos no existiera en sociedades cotizadas. La razón de esta excepción se deriva de dos elementos fundamentales, y es que para este tipo de compañías, la existencia de un mercado organizado y la consecuente liquidez de los valores hacen innecesarios remedios como la concesión de un derecho de separación<sup>32</sup>. Además ciertos autores afirman que el socio minoritario recobra un mayor valor patrimonial vendiendo sus acciones o un paquete de ellas en el mercado, que a través del derecho de separación<sup>33</sup>.

Por otro lado, la ampliación del ámbito de la excepción a las sociedades admitidas a cotización en sistemas multilaterales de negociación, como podría ser el Mercado Alternativo Bursátil (MAB), se justifica en que constituyen un mecanismo alternativo para la liquidación de la inversión<sup>34</sup>. El legislador ha asumido que estos sistemas ofrecen un grado de liquidez suficiente que justifica igualmente su exclusión en la norma<sup>35</sup>.

***b) Cuando la sociedad se encuentre en concurso.***

***c) Cuando, al amparo de la legislación concursal, la sociedad haya puesto en conocimiento del juzgado competente para la declaración de su concurso la iniciación de negociaciones para alcanzar un acuerdo de refinanciación o para obtener adhesiones a una propuesta anticipada de convenio, o cuando se***

---

<sup>32</sup> BRENES CORTÉS, Josefa. “El derecho de separación por falta de distribución de dividendos en el seno de los grupos de sociedades”. *Revista lex mercatoria*, 11, 2019, pp. 33.

<sup>33</sup> GARCÍA VILLARRUBIA, Manuel. “Tres cuestiones prácticas sobre cuestiones polémicas sobre el art. 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital”. *Revista de Derecho Mercantil*, 50, 2017, pp. 23-25.

<sup>34</sup> BRENES CORTÉS, Josefa. *Op. cit.*, pp. 34.

<sup>35</sup> GARCÍA VILLARRUBIA, Manuel. *Op. cit.*, pp. 24.

*haya comunicado a dicho juzgado la apertura de negociaciones para alcanzar un acuerdo extrajudicial de pagos.*

- d) Cuando la sociedad haya alcanzado un acuerdo de refinanciación que satisfaga las condiciones de irrevocabilidad fijadas en la legislación concursal.*

En los tres supuestos anteriores las exclusiones son totalmente lógicas, teniendo en cuenta el hecho de que estas sociedades se encuentran en una situación financiera complicada que hace desaconsejable, por no decir imposible, repartir dividendos. Esto ya estaba previsto en el artículo 271.6, apartado 2, del Anteproyecto de Ley del Código Mercantil, según el cual “*El derecho de separación no podrá ejercitarse si existiese un acuerdo de refinanciación homologado por el juez, o si la sociedad se encuentra en concurso*”.

- e) Cuando se trate de Sociedades Anónimas Deportivas.*

La Sociedad Anónima Deportiva es la forma jurídica que deben adoptar todos los clubes o los equipos profesionales que participen en competiciones deportivas oficiales de carácter profesional y de ámbito estatal<sup>36</sup>. Con esta exclusión, el legislador ha asumido que en estos tipos de sociedades no existe realmente un ánimo de lucro ya que tal y como se explicaba en la enmienda presentada por el Partido Popular en la tramitación parlamentaria (Senado) de la Ley 11/2018, de 28 de diciembre (sesión plenaria núm. 164 del Congreso, del 13 de diciembre de 2018): “*requieren un elevado grado de estabilidad y compromiso inicial de permanencia del capital aun cuando no se distribuyan beneficios*”; es decir, “*los socios no adquieren las acciones esperando*

---

<sup>36</sup> ARNALDO ALCUBILLA, Enrique. *La responsabilidad de los administradores de sociedades de capital*. La Ley, Madrid, 1,2011, pp. 234.

*dividendos, sino que lo hacen por motivos que tienen que ver con la sostenibilidad del club, tanto a nivel económico como deportivo”.*

## **2.5 El derecho de separación por no reparto de dividendos en el seno de grupos de sociedades.**

La anterior redacción del artículo 348 bis LSC no tomaba en consideración las particularidades de las sociedades que se integran en grupos ni, en consecuencia, abordaba los problemas que en su seno se planteaban. Por eso el legislador ha incluido este precepto con la misma finalidad que la que se defiende en el reconocimiento del derecho de separación del artículo 348 bis de la LSC calculado en base individual: prevenir el abuso de la posición del socio mayoritario mediante la retención injustificada de dividendos<sup>37</sup>.

Antes de la entrada en vigor de este apartado, el desamparo se producía tanto a la creación del grupo, debido a los cambios organizativos que esto suponía, reflejados en el régimen de distribución de competencias entre los órganos sociales, implicando un aumento del poder del órgano de administración en perjuicio del control que correspondía a las juntas de socios de las sociedades agrupadas, como en su funcionamiento, en la medida en que implica un ejercicio conjunto de la dirección encaminado a la protección de los intereses grupales, aunque ello implique colocar en una situación de desventaja a algunas de las sociedades que lo integran<sup>38</sup>. De esta manera, los socios podían ver comprometidos sus objetivos de obtener dividendos si la política del grupo pasaba a aplicar formulas de autofinanciación mediante los mecanismos de reservas propias que circulan entre las sociedades del grupo para evitar o reducir, el recurso al crédito externo dejando

---

<sup>37</sup> ROJO RAMÍREZ, Alfonso/ CAÑABATE POZO, Rosario. “La separación de socios en la EF y el reparto de dividendos”. *Revista de Empresa Familiar*, 2, 2012, pp. 41-56.

<sup>38</sup> BRENES CORTÉS, Josefa. *Op. cit.*, pp.36.

de trasladar a la matriz los beneficios obtenidos por las filiales<sup>39</sup>. En tal caso, al no reflejar beneficios en el balance de la sociedad matriz, no era posible su distribución a los socios externos, surgiendo por ello un clima de tensión y desconfianza permanente hacia los administradores y hacia los socios mayoritarios<sup>40</sup>. Por eso, la nueva regulación ha tratado de poner fin a estos problemas, exigiendo además, ciertos requisitos que vamos a analizar a continuación.

Aquí también el reconocimiento del derecho de separación sobre la base de las cuentas consolidadas es meramente dispositivo: cabe pacto estatutario en contra. Esto no implica que la regulación estatutaria deba ser igual para cada modalidad, sino todo lo contrario, en los estatutos de la dominante puede hacerse constar una regulación estatutaria distinta en base a cuentas individuales y en base a cuentas consolidadas, es más, dentro del grupo, la sociedad matriz puede contar con regulación estatutaria distinta de la que se contiene en los estatutos de la filial<sup>41</sup>.

Por otro lado, ¿Qué pasa si la matriz no es cotizada y la filial sí? ¿Aplicaríamos el derecho de separación? La respuesta es que sí, ya que apreciamos total independencia entre las sociedades que conforman el grupo, por lo que si la matriz del grupo no es cotizada y las filiales sí lo son, sigue existiendo derecho de separación en relación con los dividendos reconocidos en la matriz<sup>42</sup>.

Con respecto a lo que dispone el apartado 1 del artículo 348 bis.1 LSC, es necesario *“que haya transcurrido el quinto ejercicio contado desde la inscripción de la*

---

<sup>39</sup> *Ibid.*, pp. 36.

<sup>40</sup> *Ibid.*, pp. 37.

<sup>41</sup> FERNÁNDEZ DEL POZO, Luis. “La laguna de tutela del socio externo de la matriz tras una “filialización” y el nuevo derecho de separación del artículo 348 bis 4 de la Ley de Sociedades de Capital”. *Revista de derecho mercantil*, 312, 2019, pp. 2.

<sup>42</sup> TORRES, Mayo. “Nuevo derecho de separación en las sociedades holding por falta de reparto de dividendos: una primera aproximación a sus cuestiones prácticas”. *Actualidad Jurídica Aranzadi*, 949, 2019, pp. 1-2.

*sociedad dominante en el Registro Mercantil*". Este requisito no se refiere a que sea necesario la negativa reiterada al reparto de dividendos manifestados durante cinco ejercicios sino que es suficiente con que transcurran cinco ejercicios a partir de la inscripción de la sociedad en el Registro Mercantil<sup>43</sup>.

Por otra parte, lo más interesante de este apartado, es que no solo reconoce el derecho de separación al socio dominante si cumple con los requisitos enunciados en el primer apartado del artículo 348 bis, sino que además reconoce tal derecho si la junta general no acuerda la distribución como dividendo de, al menos, el veinticinco por ciento, es decir, el límite de dividendo mínimo en base consolidada es del 25% de los resultados positivos consolidados atribuidos a la sociedad dominante del ejercicio anterior, pretendiendo evitar así, que el socio dominante no acuerde el reparto de dividendos en las filiales hacia la sociedad dominante.<sup>44</sup>

Por otro lado, para poder ejercitar el derecho de separación, se exigen los mismos requisitos que los que se exigen para ejercer el derecho de separación en base individual, el socio externo tiene que hacer constar en el acta de la junta de la sociedad matriz su protesta por la "insuficiencia de dividendos" y ejercitarlo dentro del mes a contar desde la fecha en que se hubiera celebrado la junta general ordinaria de socios<sup>45</sup>.

Uno de los problemas que plantea el apartado 4 del artículo 348 bis de la LSC, es que exige la formulación de cuentas consolidadas como requisito de aplicabilidad

---

<sup>43</sup> *Ibid.*, pp. 3.

<sup>44</sup> SÁNCHEZ CASTRO, Pablo. *Derecho de sociedades cuestiones sobre órganos sociales*. Tirant lo Blanch, 2019, pp. 418-422.

<sup>45</sup> CURTO POLO, Mercedes. *La protección del socio minoritario (Especial referencia a la protección frente al asesoramiento abusivo de los beneficios sociales)*. Tirant lo Blanch, 2019, pp. 120.

del derecho de separación por falta de pago de dividendos<sup>46</sup>, por tanto, ¿Qué pasa cuando los grupos de sociedades incumplen con su obligación de realizar cuentas consolidadas? ¿Tiene el socio algún mecanismo para obligar a la compañía a que cumpla con su obligación? Ante esta situación, está claro que el socio minoritario de la sociedad matriz no pierde su derecho de separación y en el caso de que la información de las cuentas anuales de la dominante sea insuficiente para concluir que la sociedad esta obligada a formular dichas cuentas consolidadas, el socio puede solicitar información sobre las cuentas individuales de las filiales (aunque exista doctrina restrictiva al respecto<sup>47</sup>) para asegurarse de que efectivamente, la sociedad tiene obligación de presentar cuentas consolidadas<sup>48</sup>.

En definitiva, a la vista está que nuestra legislación es escasa e insuficiente, a pesar de que la inclusión de este apartado en el artículo 348 bis de la LSC pueda valorarse positivamente, la complejidad del tema hace que sea necesario tener un régimen específico para los grupos de sociedades tal y como lo establecen otros ordenamientos jurídicos, en los que se contemplan medidas de transparencia de diverso carácter, como puede ser la obligatoria inscripción registral de la situación de grupo con identificación del sujeto que ejerce la dirección unitaria, hasta la ampliación del derecho de información de los socios de las distintas sociedades que lo componen a través de la obligatoria emisión de informes específicos sobre las operaciones vinculadas<sup>49</sup>. En nuestro sistema jurídico, la doctrina es restrictiva en cuanto al derecho de información del que dispone el socio externo por lo que fuera del ámbito de las sociedades cotizadas la única información de la que se puede

---

<sup>46</sup> SÁNCHEZ GONZALEZ, José Carlos. *Derecho de sociedades cuestiones sobre órganos sociales*. Tirant lo Blanch, 2019, pp. 317-326.

<sup>47</sup> Sentencia del Tribunal Supremo, Sec. 1ª, 324/2012 de 21 de mayo de 2012 (en esta sentencia se establecen límites en cuanto al derecho de información de los accionistas).

<sup>48</sup> MEDINA ORS, Guillermo. *Derecho de sociedades. Revisando el derecho de sociedades de capital*. Tirant lo Blanch, 2018, pp. 425-430.

<sup>49</sup> GUERRERO LEBRÓN, María Jesús. *Derecho de sociedades cuestiones sobre órganos sociales*. Tirant lo Blanch, 2019, pp. 389-406.

disponer, si los administradores no facilitan voluntariamente más datos, son las cuentas consolidadas depositadas en el Registro mercantil<sup>50</sup>.

### III. Problemas que plantea su aplicación

La reforma ha aclarado ciertos puntos muy controvertidos doctrinalmente (fundamentalmente, estableciendo el carácter dispositivo de la norma), pero a continuación se exponen algunas cuestiones que, bajo nuestro punto de vista, siguen sin estar definidos o sobre los cuales se podría haber aprovechado la reforma para dotarles de una mejor regulación.

Tras el análisis del artículo, podemos observar que aunque el artículo 348 bis LSC nació para solventar ciertos problemas como puede ser la opresión a la minoría, curiosamente, no establece de forma clara e inequívoca cuáles son situaciones abusivas y cuáles no, sino que establece unas pautas encaminadas a facilitar al socio minoritario su separación de la compañía, pero de ninguna de las maneras obliga al reparto, sino que, concede una facultad al socio minoritario de separarse, de la cual éste podrá hacer uso o no<sup>51</sup>. Por eso, el siguiente punto que hemos de tratar, es la posibilidad no sólo de anular el correspondiente acuerdo social debido al carácter abusivo del mismo, sino de imponer además a la sociedad la obligación de la distribución del beneficio como dividendo<sup>52</sup>.

Se trata ésta de una cuestión muy debatida, ya que en muchos de los pronunciamientos favorables los Jueces se limitan a declarar la nulidad o anulabilidad de los acuerdos, sin

---

<sup>50</sup> *Ibid.*, pp. 407.

<sup>51</sup> DE LA FUENTE, Juan. *Op cit.*, pp. 13-14

<sup>52</sup> *Ibid.*, pp. 13-14.

adoptar ninguna otra medida tendente a restablecer el derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales. A pesar de ello, existen decisiones judiciales que condenan al reparto de dividendo, como por ejemplo la Sentencia del Tribunal Supremo, Sec. 1ª, 418/2005, de 26 de mayo de 2005, en la que se consideró que el derecho a participar en las ganancias se configura como un derecho mínimo, si bien el derecho a los dividendos no es un derecho absoluto, en este caso, el no reparto carecía de toda justificación, ya que tampoco se acreditó situación alguna de iliquidez de la sociedad. Por tanto, la sentencia consideró que *“privar al socio minoritario sin causa acreditada alguna, de sus derechos a percibir los beneficios sociales obtenidos y proceder a su retención sistemática, ya que se declara probado que Markestil, SL nunca ha repartido dividendos entre sus socios, se presenta a todas luces como una actuación abusiva, que no puede obtener el amparo de los Tribunales, pues se trata de actitud impeditiva afectada de notoria ilicitud, que justifica la impugnación promovida y estimada del acuerdo de aplicación del resultado, pues todo ello significaría consagrar un imperio despótico de la mayoría, en este caso dos socios hermanos, frente a la minoría (el demandante que recurre)”*. Queda claro que la nueva redacción aporta algunas soluciones a los problemas planteados, ya que consagra un derecho de separación si se dan ciertas condiciones objetivas citadas anteriormente, ahora bien, ello no impide que además de declarar el acuerdo nulo o anulable por ser abusivo o contrario a los intereses sociales, quepa solicitar judicialmente el reparto del dividendo.

Otro de los aspectos ausentes en la nueva redacción del artículo 348 bis LSC, es la necesidad de tomar en consideración la realidad económica de la compañía, es decir, es importante tener en consideración la existencia de obligaciones contractuales, como pueden ser los acuerdos de financiación, que a pesar de que no afecten a la obtención de beneficios, sí podrían justificar la eliminación del reparto de dividendos o la minoración

de los porcentajes legalmente establecidos<sup>53</sup>. Aunque el carácter dispositivo abra la posibilidad de establecer una regulación estatutaria del régimen *sui generis*, ajustada a las necesidades de la compañía<sup>54</sup>, es necesario acoger como principio rector del derecho de separación, un sistema de análisis de la situación económica de las compañías basado en el denominado “test de solvencia” en el que se tiene en cuenta la situación económica actual y futura, tomándose la solvencia de la sociedad como límite a las distribuciones de beneficios<sup>55</sup>. No obstante, nuestro ordenamiento, sigue optando por el denominado principio de “test de balance” en el que la decisión sobre la distribución de dividendos se obtiene de una visión estática y actual de la situación económica (es decir, si la compañía obtuvo beneficios durante los tres ejercicios anteriores, se ve obligada a repartir, al menos, el 25% de los beneficios del último ejercicio) sin tener en consideración las necesidades financieras futuras o la pérdida de solvencia que la distribución de dividendos legalmente impuesta puede implicar<sup>56</sup>. Y esto es importante, porque al igual que el legislador pretende defender los intereses del socio minoritario asegurando su derecho a participar en los beneficios de la sociedad, también tiene que velar por los intereses de la sociedad e impedir que el derecho de separación del socio se convierta en una amenaza para la estabilidad económica o financiera de la sociedad<sup>57</sup>.

#### IV. Conclusiones

En definitiva, tal y como hemos podido comprobar a lo largo de este trabajo, la nueva redacción del art. 348 bis de la LSC es positiva ya que regula de forma más detallada el derecho de separación. En primer lugar, porque acaba con ciertas dudas interpretativas

---

<sup>53</sup> MARIMÓN ABOGADOS. Cambios relevantes en la LSC. Artículo 348 bis LSC, 2019. Disponible en: [https://marimon-abogados.com/wp-content/uploads/2019/02/Newsletter-LSC\\_febrero-2019.pdf](https://marimon-abogados.com/wp-content/uploads/2019/02/Newsletter-LSC_febrero-2019.pdf).

<sup>54</sup> Sentencia de la Audiencia Provincial de Valladolid, Sec. 3ª, 272/2019, de 25 de junio.

<sup>55</sup> MARIMÓN ABOGADOS. *Op cit.*, pp. 4.

<sup>56</sup> *Ibid.*, pp. 4.

<sup>57</sup> *Ibid.*, pp. 5.

debidas a la falta de precisión que presentaba la redacción original, en segundo lugar, porque ofrece un nuevo abanico de posibilidades, permitiendo la supresión o modificación de este derecho mediante los estatutos de la propia sociedad, y por último, por redefinir el supuesto de hecho, por un lado ampliándolo a los socios de la dominante, y por otro limitando su aplicación a nuevas sociedades en las que se imposibilita la aplicación del citado derecho<sup>58</sup>.

Tal y como comentábamos anteriormente, se echa en falta que en caso de que exista un abuso por parte de la mayoría (por retención injustificada de los dividendos) que el artículo 348 bis prevea la posibilidad de que los tribunales obliguen a las empresas para que procedan a tal reparto. En este sentido, no podemos estar más de acuerdo con lo que establece JUAN DE LA FUENTE<sup>59</sup>, *“lo que el artículo 348 bis LSC no aclara, es si cabe optar, no sólo por la impugnación del acuerdo social, sino también por la exigencia de una condena al reparto forzoso del dividendo. Habrá quien piense que ello va de suyo, pero a mi entender la cuestión no es tan clara”*. *“...la condena al reparto del dividendo no se encuentra regulada en la Ley de Sociedades de Capital, la cual se refiere exclusivamente a la impugnación de acuerdos sociales, que a su vez únicamente puede conducir, en puridad, a la anulación del acuerdo impugnado”*.

Por otro lado, autores como ALFARO/CAMPINS<sup>60</sup>, abogan por la separación por justa causa, concebida como una cláusula de cierre de todo el sistema de protección, que prevé la posibilidad de que si las circunstancias hacen que la continuidad en la sociedad sea insoportable, el socio pueda utilizar esta herramienta como una salida cuando existan razones justas para ello. No obstante, en mi opinión este reconocimiento podría suponer una desprotección para las sociedades, porque en caso de que la sociedad se

---

<sup>58</sup> SÁNCHEZ ÁLVAREZ, Manuel María. “Primer comentario del artículo 348 bis.4 LSC (Dividendos y derecho de separación del socio de la sociedad dominante)”. *La ley mercantil*, 55, 2019, pp. 10.

<sup>59</sup> DE LA FUENTE, Juan. *Op cit.*, pp. 10.

<sup>60</sup> ALFARO ÁGUILA REAL, Jesús/ CAMPINS VARGAS, Aurora. *Abuso de la mayoría en el reparto de dividendos y derecho de separación del socio en las sociedades de capital*. Civitas, 2014, pp. 25.

encuentre en una situación financiera delicada o cercana al concurso, el socio que no cumpla con las exigencias objetivas impuestas por el artículo 348 bis de la LSC, alegaría de manera sistemática la separación por justa causa. Por eso, el reto está en encontrar las disposiciones legales que por un lado dispensen de la protección suficiente al socio minoritario frente a los continuos abusos del mayoritario, y por otro, que dichas disposiciones sean lo suficientemente flexibles, para que cuando la sociedad este pasando por alguna crisis financiera y los socios traten de eludirla, tenga el poder suficiente para impedirlo. En este sentido, no podemos negar que la nueva redacción del artículo 348 bis se va acercando cada vez más al objetivo que se pretende ya que aclara muchos aspectos que generaban inseguridad jurídica. Podemos apreciar una tendencia a limitar la aplicación de este derecho, mediante la modificación del modo de cálculo y teniendo en cuenta mayores exigencias para la obtención de beneficios, sin embargo, el temor manifestado sobre la posibilidad de que se produzca un desequilibrio patrimonial como consecuencia de su aplicación sigue vigente, quizá se echa en falta una causa expresa de exclusión del derecho de separación cuando el reparto pueda arriesgar tanto la solvencia como la viabilidad de la sociedad a causa del incumplimiento de obligaciones con terceros o por tensiones económicas<sup>61</sup>.

En los próximos meses podremos observar cuáles son las interpretaciones jurisprudenciales del precepto y veremos si esta nueva versión del artículo 348 bis de la LSC pone fin a la polémica aplicación de este derecho.

---

<sup>61</sup> PARRA BAUTISTA, José Ramón. “El derecho de separación del socio”. *Artículo monográfico*, 2017, pp. 15.

## V. Bibliografía

ALFARO ÁGUILA REAL, Jesús/ CAMPINS VARGAS, Aurora. “El abuso de la mayoría en la política de dividendos. Un repaso por la jurisprudencia”. *Otrosí*, 5, 2011.

ALFARO ÁGUILA REAL, Jesús/ CAMPINS VARGAS, Aurora. *Abuso de la mayoría en el reparto de dividendos y derecho de separación del socio en las sociedades de capital*. Civitas, 2014.

ÁLVAREZ-MANZANEDA, Rafael Rojo. *Derecho de sociedades cuestiones sobre órganos sociales*. Tirant lo Blanch, 2019.

ARNALDO ALCUBILLA, Enrique. *La responsabilidad de los administradores de sociedades de capital*. La Ley, Madrid, 1, 2011.

BERTRÁN, Luis de Carlos. “La sociedad cotizada”. *Revista Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 39, 2015.

BELTRÁN SANCHEZ, Emilio. “La calificación del crédito resultante de la separación de un accionista realizado con anterioridad a la declaración de concurso de la sociedad”. *Anuario de Derecho Concursal*, 8, 2006.

BRENES CORTÉS, Josefa. “El derecho de separación, principales novedades tras las últimas modificaciones operadas en el derecho de sociedades”. *Revista de Derecho de Sociedades*, 37, 2011.

CALAVIA, Manuel. “Reforma necesaria del controvertido art. 348 bis de la LSC”. *Actualidad Jurídica Aranzadi*, 949, 2019.

CLEMENTE TIJERAS, Gumersindo. Derecho de separación del socio. En especial por no reparto de dividendos. Trabajo de fin de grado, 2017.

CURTO POLO, Mercedes. *La protección del socio minoritario (Especial referencia a la protección frente al asesoramiento abusivo de los beneficios sociales)*. Tirant lo Blanch, 2019.

CZAJKA, Aleksandra. “Sobre la reforma del derecho de separación por falta de distribución de dividendos”. *Actualidad Jurídica Aranzadi*, 948, 2019.

DE LA FUENTE, Juan. “Atesoramiento injustificado de ganancias sociales. Del dividendo forzoso al artículo 348 bis de LSC”. *Revista Aranzadi Doctrinal*, 8, 2019.

DEL OLMO GARCÍA, Adela. *El derecho de separación del socio por ausencia de reparto de dividendos*. Sepin, Madrid, 2019.

DUTILH CARVAJAL, José María. El derecho de separación por falta de reparto de dividendos. Derecho sustantivo y forma de ejercitarlo tras la reforma operada por la Ley 11/2018. Legal Today, 2019.

FERNÁNDEZ DEL POZO, Luis. “La laguna de tutela del socio externo de la matriz tras una "filialización" y el nuevo derecho de separación del artículo 348 bis 4 de la Ley de Sociedades de Capital”. *Revista de derecho mercantil*, 312, 2019.

GARCÍA, Diego. “El nuevo art. 348 bis LSC es una mejora normativa que se venía demandando desde hacía mucho tiempo”. Law&Trends, 2019.

GARCÍA MORALES, Eva. “¿Es compatible el artículo 348 bis LSC con las restricciones al reparto de dividendos previstas en determinados contratos de financiación?”. *Diario de Ley*, 9150, 2018.

GARCÍA SANZ, Arturo. “Derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos”. *Revista de Derecho de Sociedades*, 38, 2012.

GUERRERO LEBRÓN, María Jesús. *Derecho de sociedades cuestiones sobre órganos sociales*. Tirant lo Blanch, 2019.

HERNANDO CEBRIÁ, Luis. *Estudio de derecho de sociedades*. Tirant lo Blanch, 2019.

LEDESMA, Alonso. “La autonomía de la voluntad en la exclusión y separación de socios”. *Revista de Derecho Mercantil*, 87, 2013.

LUCAS MARTÍN, Elisa Pilar. “Somera descripción de la lógica del artículo 348 bis LSC”. *Departamento de derecho mercantil*, 77, 2018.

MARTINEZ MUÑOZ, Miguel. *El derecho y sus razones. Aportaciones de jóvenes investigadores*. Bubok, 2013.

MEDINA ORS, Guillermo. *Derecho de sociedades. Revisando el derecho de sociedades de capital*. Tirant lo Blanch, 2018.

NAVARRO LÓPEZ, Diego Eusebio. *Derecho de sociedades cuestiones sobre órganos sociales*. Tirant lo Blanch, 2019.

PARRA BAUTISTA, José Ramón. “El derecho de separación del socio”. *Artículo monográfico*, 2017.

REGO, Antonio. “Vueltas con el derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos”. *Newsletter Garrigues*, 2018.

ROJO RAMÍREZ, Alfonso/ CAÑABETE POZO, Rosario. “La separación de socios en la EF y el reparto de dividendos”. *Revista de Empresa Familiar*, 2, 2012.

SÁNCHEZ ÁLVAREZ, Manuel María. “Primer comentario del artículo 348 bis.4 LSC (Dividendos y derecho de separación del socio de la sociedad dominante)”. *La ley mercantil*, 55, 2019.

SÁNCHEZ CASTRO, Pablo. *Derecho de sociedades cuestiones sobre órganos sociales*. Tirant lo Blanch, 2019.

SÁNCHEZ GONZÁLEZ, José Carlos. *Derecho de sociedades cuestiones sobre órganos sociales*. Tirant lo Blanch, 2019.

SORIANO CORBALAN, Alejandro. “Derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos”. *Diario La Ley*, 9480, 2019.

TORRES, Mayo. “Nuevo derecho de separación en las sociedades holding por falta de reparto de dividendos: una primera aproximación a sus cuestiones prácticas”. *Actualidad Jurídica Aranzadi*, 949, 2019.

VILLANOVA ÁLVAREZ ROYO, Segismundo. El nuevo 348 bis LSC: reforma del derecho de separación por falta de dividendos, 2019.