

# Dividendo y separación de socios: el nuevo art. 348 bis LSC

Daniel Vázquez Albert  
Catedrático de Derecho Mercantil  
Universitat de Barcelona  
[dvazquez@ub.edu](mailto:dvazquez@ub.edu)

# Sumario

---

- 1.- *Contexto: 348 bis vs. impugnación por abuso*
- 2.- *Anatomía del 348 bis*
- 3.- *Reflexión y tendencias*

# 1.- Contexto

---

## **Previo:**

- No es un dividendo mínimo obligatorio
- Es voluntario pero con incentivo negativo (separación)
- En la práctica se está siguiendo (efecto disuasorio)
- Precedentes de dividendo mínimo en diferentes modalidades:  
Suecia (socios  $\geq 10\%$ ), Brasil (25%), Chile (30%)  
Propuesta Reglam Soc. Priv. Europea (2008): separación (3 años)

# 1.- Contexto

---

## **Problema de fondo (2 escenarios):**

- Escenario biológico:

conflicto de intereses legítimos

mayoría (reservas) vs minoría (dividendos)

- Escenario patológico:

abuso: dividendos como pieza de estrategia global

estrangulamiento y expulsión (squeeze-out)

Problema: insatisfacción del remedio tradicional (impugnación acuerdos)

# 1.- Contexto

---

## **Remedios (en coexistencia):**

### *Impugnación (tradicional):*

- General (opresión)
- Subjetivo (abuso)
- Casuístico
- Flexible
- Judicial
- Neutral
- Provisional (nulidad)
- Ex post
- Pro mayoría

### *Dividendo mínimo (nuevo):*

- Específico (atesoramiento)
- Objetivo (requisitos)
- Estándar
- Rígido
- Legal
- Intervencionista
- Concluyente (separación)
- Ex ante
- Pro minoría

# 1.- Contexto

---

## **Iter normativo (via crucis!):**

- 2011: aprobación en vigor desde 2.10.11  
(Ley 25/2011, de 1 de agosto)
- 2012-2016: suspensión (no derogación) desde 24.6.12 hasta 31.12.16  
(Ley 1/2012, de 22 de junio)
- 2017: reactivación desde 1.1.17
- 2018: reforma desde 30.12.18 (Ley 11/2018, de 28 de diciembre)  
Entrada en vigor: criterio de la celebración de la JG  
“serán de aplicación a las juntas generales que se celebren a partir del mismo día de su entrada en vigor” (DT Ley 11/2018)

# 1.- Contexto

---

## **Críticas al antiguo 348 bis:**

- Sesgo (pro minoría)
- Rigidez (automatismo sin valorar circunstancias del caso, pej insolvencia)
- Imperatividad (incompatibilidad con pactos parasociales y covenants)
- Inoportunidad (crisis)

# 1.- Contexto

---

## **Mejoras del nuevo 348 bis:**

- Equilibrio para evitar sesgo (pej de 1/3 a 25%)
- Flexibilidad circunstancias del caso (pej insolvencia y preinsolvencia)
- Disponibilidad, aunque con derecho de separación

Valoración general positiva

Pero precepto hipertorfiado y tecnificado (trampas)

## 2.- Anatomía

---

- Régimen general (requisitos): (ap. 1)
- Excepciones: supresión e inaplicación (ap. 2 y 5)
- Régimen especial (grupos) (ap. 4)

## 2.- Anatomía. Régimen general (requisitos)

*Art. 348 bis, apartado 1:*

*“Salvo disposición contraria de los estatutos, transcurrido el quinto ejercicio contado desde la inscripción en el Registro Mercantil de la sociedad, el socio que hubiera hecho constar en el acta su protesta por la insuficiencia de los dividendos reconocidos tendrá derecho de separación en el caso de que la junta general no acordara la distribución como dividendo de, al menos, el veinticinco por ciento de los beneficios obtenidos durante el ejercicio anterior que sean legalmente distribuibles siempre que se hayan obtenido beneficios durante los tres ejercicios anteriores. Sin embargo, aun cuando se produzca la anterior circunstancia, el derecho de separación no surgirá si el total de los dividendos distribuidos durante los últimos cinco años equivale, por lo menos, al veinticinco por ciento de los beneficios legalmente distribuibles registrados en dicho periodo.”*

## 2.- Anatomía. Régimen general (requisitos)

---

- Transcurrido el 5º ejercicio desde la inscripción en el RM

Antes: “a partir del 5º ejercicio”

Puede solicitarse en la Junta celebrada durante el sexto ejercicio, referida a los beneficios obtenidos en el quinto ejercicio

## 2.- Anatomía. Régimen general (requisitos)

---

- Constancia en el acta de la protesta del socio por dividendos insuficientes

Antes: “el socio que hubiera votado a favor de la distribución”

Cambio de criterio: de voto a protesta

SAP BCN 26.3.2015 (apoyaba ya esa interpretación)

## 2.- Anatomía. Régimen general (requisitos)

---

- Dividendo mínimo del 25% de los beneficios

Antes: “un tercio”

Busca equilibrio para mejorar los fondos propios

## 2.- Anatomía. Régimen general (requisitos)

---

- Beneficios legalmente distribuibles

Antes: “beneficios propios de la explotación del objeto social”

Sean ordinarios o extraordinarios

Ex 273 LSC

Cubiertas reserva legal, estatutaria y otras reservas especiales

Deducidas amortizaciones, provisiones y deterioros de valor

## 2.- Anatomía. Régimen general (requisitos)

---

- Beneficios obtenidos durante el ejercicio anterior

“Ejercicio anterior”: dif criterios judiciales

SJMerc n 9, 1 marzo 2018:

interpretación teleológica para evitar fomentar prácticas abusivas y premiar el incumplimiento (JG 2017 aprueba cuentas no 2016 sino 2015)

SAP Zaragoza 17 mayo 2018:

interpretación literal, para evitar un derecho separacion ad nutum (eran ctas de 2013, 14 y 15, aprobadas en 2017)

## 2.- Anatomía. Régimen general (requisitos)

---

- Obtención de beneficios en los 3 ejercicios anteriores (ciclo corto)

Dice solo “beneficios”, no “beneficios legalmente distribuibles”

Ejercicios anteriores a la celebración JG o a la generación resultados?

- Reparto global anualizado de 25% en los últimos 5 años (ciclo largo)

## 2.- Anatomía. Régimen general (requisitos)

---

Nuevo 276.3 LSC:

Plazo máximo de 12 meses para pagar dividendo desde JG

Ratio: evitar retrasos que de facto desactiven el 348bis

## 2.- Anatomía. Régimen general (requisitos)

---

Algunas cuestiones dudosas no reguladas:

- Revocabilidad
- Momento de la pérdida de la condición de socio
- Calificación del crédito del socio contra la sociedad
- Delimitación de competencias judiciales y registrales

## 2.- Anatomía. Régimen general (requisitos)

---

### - Revocabilidad

SJMerc BCN 1 marzo 2018:  
ejercicio derecho irrevocable para socio

SJMerc Bilbao 14 marzo 2018:  
decisión “revocable” por la sociedad?

JG de no reparto. Solicitud del socio de separación. Nueva Junta de reparto. Impugnación antes de la celebración de la segunda JG.  
JMerc: no se cumplen los requisitos del 348bis porque la segunda JG reparte. Además ejercicio abusivo (concurso)

## 2.- Anatomía. Régimen general (requisitos)

---

- Momento de la pérdida de la condición de socio
    - Teoría de recepción (desde notificación ejercicio separación)
    - Teoría de reembolso (desde que el socio cobra)
- Jurisprudencia: teoría reembolso
- SAP Cadiz 16 abril 2015 (limbo jurídico y económico)
  - SJMerc n 9, 1 marzo 2018

Pero art. 14 LSP (exclusión):

“será eficaz desde el momento en que se notifique al socio afectado”

## 2.- Anatomía. Régimen general (requisitos)

---

### - Calificación del crédito del socio contra la sociedad

Teoría de recepción: crédito ordinario, porque socio ya no es socio

Teoría de reembolso: crédito subordinado, porque todavía es socio

Pero aun acogiendo teoría reembolso, podría ser crédito ordinario  
vía art. 92.5 LC:

“excepto (...) créditos diferentes de los préstamos o actos con análoga finalidad

SAP Coruña 15 enero 2018: crédito ordinario

## 2.- Anatomía. Régimen general (requisitos)

---

- Delimitación de competencias judiciales y registrales

Valoración: experto nombrado RM ex 353 RRM o perito nombrado por juez?

Criterios judiciales diversos:

- SJMerc BCN n 9, 1 marzo 2018:

RM solo si se discute la valoración, no el propio derecho

- SAP Murcia 28 marzo 2018:

RM procede también más allá de la valoración (control judicial)

## 2.- Anatomía. Excepciones

---

- Excepciones: subjetivas y objetivas
- Supresión y modificación
- Incompatibilidad de 348 bis y pactos parasociales o negative covenants

## 2.- Anatomía. Excepciones

---

Excepciones subjetivas (tipo de sociedad):

- Sociedades cotizadas

Supuesto ya previsto. Ratio: liquidez

- Sociedades admitidas a negociación en sistema multilateral de negociación

Pej. Mercado Alternativo Bursátil. Ratio: liquidez

- Sociedades anónimas deportivas

Ratio: ánimo de lucro diluido!?

## 2.- Anatomía. Excepciones

---

Excepciones objetivas (dificultades económicas de la empresa):

Ratio: conflicto entre socios y acreedores (prioridad)

- Concurso
- Comunicación de negociaciones para refinanciación, convenio o acuerdo extrajudicial de pagos (5 bis LC)
- Acuerdo de refinanciación irrevocable (71 bis LC)

No menciona el acuerdo extrajudicial de pagos (231 ss LC)

No contempla que el reparto pueda comprometer solvencia o viabilidad por incumplimiento de obligaciones con terceros o tensiones de tesorería (posible abuso de derecho de minoritario?)

## 2.- Anatomía. Excepciones

---

- Supresión o modificación en estatutos  
Admisión explícita

Regla general: acuerdo unánime

Excepción: acuerdo por mayoría

pero con derecho de separación de socios que no hayan votado a favor

Supresión (total) o modificación (parcial)

Ejemplos:

Exigir un porcentaje de participación del socio: pej. 10%

Cambiar el porcentaje del dividendo mínimo: pej. 20%

## 2.- Anatomía. Excepciones

---

- Incompatibilidad de 348 bis y pactos parasociales o negative covenants

Finalidad del pacto: atesoramiento de beneficios y permanencia de socios

Ejercicio abusivo del 348 bis por socio firmante de pacto

## 2.- Anatomía. Régimen especial (grupos)

---

*Art. 348 bis, apartado 4:*

*“Cuando la sociedad estuviere obligada a formular cuentas consolidadas, deberá reconocerse el mismo derecho de separación al socio de la dominante, aunque no se diere el requisito establecido en el párrafo primero de este artículo, si la junta general de la citada sociedad no acordara la distribución como dividendo de al menos el veinticinco por ciento de los resultados positivos consolidados atribuidos a la sociedad dominante del ejercicio anterior, siempre que sean legalmente distribuibles y, además, se hubieran obtenido resultados positivos consolidados atribuidos a la sociedad dominante durante los tres ejercicios anteriores.”*

## 2.- Anatomía. Régimen especial (grupos)

---

Extensión del art. 348 bis al supuesto de grupo:

Ratio: evitar la filialización como fórmula para eludir el 348 bis

- Sociedad obligada a formular cuentas consolidadas

Están exentos los grupos de pequeño tamaño y los subgrupos

No si es consolidación voluntaria

- Socio de sociedad dominante (no dominadas)

## 2.- Anatomía. Régimen especial (grupos)

---

- “Resultados positivos consolidados atribuidos a la dominante” siempre que sean legalmente distribuibles

- Dividendo mínimo del 25%

- Beneficios durante 3 ejercicios anteriores (ciclo corto)

No menciona dividendos anualizados de 5 años anteriores (ciclo largo)

Implicaciones en el derecho de información sobre las filiales!

### 3. Reflexión y tendencias

---

- Compatibilidad 348 bis y impugnación acuerdos / responsabilidad adms

Explícitamente: 348 bis, ap. 1 *in fine*

Impugnación ex art. 204.1 LSC (acuerdos abusivos):

*La lesión del interés social se produce también cuando el acuerdo, aun no causando daño al patrimonio social, se impone de manera abusiva por la mayoría. Se entiende que el acuerdo se impone de forma abusiva cuando, sin responder a una necesidad razonable de la sociedad, se adopta por la mayoría en interés propio y en detrimento injustificado de los demás socios.*

El dividendo mínimo puede ser abusivo!? 1/3 vs 25%!

# 3. Reflexión y tendencias

---

Criterio tradicional y prevalente:

Nulidad de acuerdos abusivos, pero sin imposición de reparto concreto

Pej. SAP BCN 14 mayo 2014; SAP Madrid 31 marzo 2017

SJMerc Madrid 5 marzo 2018

Excepcionalmente:

SJMerc BCN n 9, 6 febrero 2018

Considera abusivo un reparto del 50%

Decreta el reparto del 100%

### 3. Reflexión y tendencias

---

- 348bis y retribuciones excesivas de administradores:

Nueva regulación sobre retribución para evitar retribución excesiva (217.4):

La remuneración de los administradores deberá en todo caso guardar una proporción razonable con la importancia de la sociedad, la situación económica que tuviera en cada momento y los estándares de mercado de empresas comparables. El sistema de remuneración establecido deberá estar orientado a promover la rentabilidad y sostenibilidad a largo plazo de la sociedad e incorporar las cautelas necesarias para evitar la asunción excesiva de riesgos y la recompensa de resultados desfavorables.

SAP BCN 16.9.2017: control mínimos, 20% es abusivo frente 5%

SJMerc BCN 6.7.2018: stock options abusiva por insostenibilidad económica

# 3. Reflexión y tendencias

---

Reflexión final:

El 348 bis evidencia las carencias del remedio de la impugnación

UK: *unfair prejudice* (s. 994 & 996 Companies Act 2006):

No necesitan 348 bis porque el remedio de impugnación es más potente

El juez puede (suele) imponer la separación en caso de abuso

Sería un 348 bis judicial

Pero a la vista de las circunstancias del caso

*Casos recientes:*

▯ *Booth and others v Booth and others* [2017]

▯ *McCallum-Toppin & Anor v McCallum-Toppin & Ors* [2019]

---

**Muchas gracias!!**

Daniel Vázquez Albert

[dvazquez@ub.edu](mailto:dvazquez@ub.edu)