

Sociedades anónimas: ¿Derecho
a las ganancias *contra* derecho al
dividendo? ¿Derecho a las ganancias
versus derecho al dividendo?

*Public Limited Companies: The
Right to Earnings against the Right
to Dividends? The Right to Earnings
versus the Right to Dividends?*

por

LEOPOLDO JOSÉ PORFIRIO CARPIO

Catedrático de Derecho Mercantil

Facultad de Derecho

Universidad de Sevilla

RESUMEN: Prescribe el artículo 93 a) de la Ley de Sociedades de Capital que, en los términos establecidos en esta Ley, y salvo los casos en ella previstos, el accionista tendrá, como mínimo, el derecho de participar en el reparto de las ganancias sociales. La doctrina mercantilista española diferenció entre un derecho abstracto a los beneficios y otro concreto al dividendo. La práctica ha demostrado que en el seno de las compañías anónimas españolas la relación entre las ganancias y dividendos ha cursado en no pocas ocasiones como una pugna entre las mayorías de gobierno y los grupos minoritarios de titulares de acciones ordinarias (política de reserva de beneficios frente a la del reparto de dividendos). La aparición de las acciones sin voto y de las

privilegiadas alteró los presupuestos básicos de los anteriores referidos derechos, ya que estas, con algunas matizaciones, tienen reconocido legalmente un derecho concreto al dividendo, del que carecen las ordinarias. De otra parte, el artículo 348 *bis* —actualmente suspendido en su vigencia hasta el 31 de diciembre de 2014— de la Ley de Sociedades de Capital, a juicio de un sector doctrinal, reconocería también a los accionistas ordinarios un determinado derecho al dividendo.

ABSTRACT: Under article 93 a) of the Corporate Enterprises Act, shareholders have at least the right to participate in the distribution of corporate profits. The Spanish mercantilist doctrine distinguished between an abstract right to benefits and other specific dividends. Practice has shown that in Spanish stock companies, common shareholders have often seen the relationship between profits and dividends as a struggle between governing majorities and minorities (reservation policy benefits against that of the dividend). The emergence of non-voting shares and privileged shares alter the basic assumptions of the above-mentioned rights, as these, with some qualifications, have a legally enforceable right to a particular dividend, which lack ordinary shares. Furthermore, the currently suspended article 348 bis of the Corporations Act, which was valid until December 31, 2014, also recognized ordinary shareholders' certain right to the dividend.

PALABRAS CLAVE: Sociedades anónimas. Derecho al dividendo

KEY WORDS: Public limited companies. Earnings and dividends. Common shares. Preferred shares.

SUMARIO: I. PLANTEAMIENTO.—II. NUDO. 1. LEY DE 17 DE JULIO DE 1951 SOBRE RÉGIMEN JURÍDICO DE LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS. A. *Ideas generales*. B. *Análisis de jurisprudencia*. C. *Recapitulación*. D. *Conclusión*. 2. LA LEY DE SOCIEDADES ANÓNIMAS DE 1990 Y LAS LEYES 37 Y 50 DE 1998. A. *Preliminar*. B. *Acciones sin voto*. C. *Acciones privilegiadas*. D. *Acciones sin voto, acciones privilegiadas y acceso a Bolsa*. E. *Colisión de dividendos preferentes*. F. *Epílogo*. 3. EL ARTÍCULO 348 *BIS* DE LA LEY DE SOCIEDADES DE CAPITAL Y EL PRETENDIDO DERECHO AL DIVIDENDO. A. *Planteamiento*. B. *Derecho transitorio*. C. *El artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital*. a. *Contenido*. b. *Alcance*. c. *Interpretación*.—III. DESENLACE.—IV. BIBLIOGRAFÍA Y JURISPRUDENCIA CONSULTADAS —Y EN SU CASO— CITADAS.

«Pessima republica, plurimae leges» (Tácito)

I. PLANTEAMIENTO¹

«(...) Y si es justo reconocer que a causa del ambiente de honestidad en que generalmente se desenvuelve la vida de los negocios en España, esta insólita libertad de que gozaron hasta hoy los fundadores y las mayoría de accionistas no ha producido graves escándalos, tampoco sería justo ni razonable empeñarse en mantener, frente al Derecho Universal de la sociedad por acciones, un régimen de excepción que solo puede producir frutos de inseguridad y de incertidumbre en las relaciones jurídicas nacidas en torno a este tipo de sociedad»².

Estas solemnes palabras, y la idea *honestidad* en ellas contenida, no impidieron que fuera práctica común por parte de algunas sociedades anónimas españolas la no distribución de beneficios en forma de dividendo a sus socios, probablemente ello debido a la inexistencia en el Código de Comercio³ —en adelante, CCom— de una disciplina reguladora del derecho a las ganancias y del derecho al dividendo.

Es bien sabido que «(...) se intenta, desde el CCom de 1885, el milagro de ordenar la sociedad anónima con solo un puñado de artículos, regidos en su mayoría por el principio dispositivo que antepone la voluntad de los interesados al mandato de la ley (...). Pero nuestro CCom, a fuerza de querer ser liberal, terminó siendo inhibicionista, juzgando suficiente diecinueve artículos para regular la complejísima materia de la sociedad anónima (arts. 151-169) (...)»⁴.

Ciertamente en estos preceptos no se disciplinaba el derecho a participar en el reparto a las ganancias sociales, ni menos aún el derecho al dividendo correspondiente a los accionistas de las compañías por acciones. Su ordenación y reglamentación habría que buscarla, de forma tácita, en las escrituras sociales de la sociedad, más concretamente en el párrafo duodécimo del artículo 151 del CCom, a cuyo tenor: «*Se podrá además consignar en la escritura todos los pactos lícitos y condiciones especiales que los socios juzguen conveniente establecer*». Y dentro de uno de esos pactos, podría incluirse la disciplina de la distribución de los beneficios. Ese carácter inhibicionista tuvo su máximo ejemplo en la posibilidad reconocida a las compañías anónimas existentes con anterioridad a la publicación del Código de 1885. Dichas compañías, al amparo del artículo 159, que (...) *vinieren rigiéndose por sus reglamentos y estatutos, podrán elegir entre continuar observándolos o someterse a las prescripciones del Código*».

El propósito de este trabajo es analizar si en nuestro Ordenamiento jurídico societario, desde sus primeras normas hasta las últimas, es posible, de alguna manera, compatibilizar las ganancias que la sociedad obtiene en cada ejercicio social con el dividendo que ha de repartir entre sus accionistas o, si por el contrario, ganancias y dividendos están irremediabilmente enfrentados.

Quiero terminar el planteamiento de este trabajo haciendo referencia a un extremo que se apreciará en las páginas que siguen y que tiene que ver con la reiterada diversidad de interpretaciones, de disparidad de criterios y de señalados matices que, sobre un mismo asunto, se detecta en algunas de las sentencias que han sido espigadas.

En efecto, un problema que se plantea en la práctica aplicación del Derecho y que, en muchas ocasiones, escapa al entendimiento de los legos —¿solo de ellos?— en la Ciencia Jurídica consiste en las discrepancias de elucidación de los distintos Tribunales de Justicia sobre una misma materia, problema que se ve agravado en un tema como es el del derecho de participación de los socios en el reparto de las ganancias sociales, derecho que, *lato sensu*, ha sido considerado tradicionalmente el más determinante de los configuradores del status jurídico del accionista. En una primera consideración, ciertamente superficial, podría llegar a pensarse que tales discrepancias infringirían el principio de la igualdad de los españoles ante la Ley, atentando, en última instancia, contra la seguridad jurídica⁵.

Esta consideración ha de ser rechazada puesto que es doctrina constitucional que «(...) cuando a pesar de las instituciones procesales destinadas a evitarlas o corregirlas se producen diferencias interpretativas, estas no entrañan, sin embargo, en sí mismas, una quiebra del principio de igualdad ante la ley, pues la norma diversamente interpretada por los distintos Jueces o incluso por un mismo Juez, en diversos momentos, es aplicada, sin embargo, por igual siempre que en tal aplicación no se tomen en consideración diferencias personales a las que la Ley misma no conceda relevancia; (...) y en cuanto ninguna de las interpretaciones divergentes resulte contraria a la Constitución, el problema que la divergencia plantea solo puede ser traído ante el Tribunal Constitucional cuando quién se siente víctima de una aplicación discriminatoria de la ley pueda ofrecer razones que le autoricen a pensar que la divergencia interpretativa es simplemente la cobertura formal de una decisión, cuyo sentido diverso al de otras decisiones anteriores y, eventualmente posteriores, se debe realmente al hecho de que se han tomado en consideración circunstancias personales o sociales de las partes, incluso simplemente su propia identidad, que no debieron serlo (...)»⁶.

Roma locuta, causa finita.

II. NUDO

1. LEY DE 17 DE JULIO DE 1951 SOBRE RÉGIMEN JURÍDICO DE LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS

A) *Ideas generales*

La Ley de 17 de julio de 1951 sobre régimen jurídico de las sociedades anónimas —LSA de 1951— sí reguló, si bien parcamente, el derecho a participar

en las ganancias sociales. De una lectura reflexiva de sus artículos 39, 50 y 102 a 107, podrían extraerse las siguientes consideraciones⁷:

1.^a) El artículo 39 LSA tras 1951, tradicionalmente conocido como el precepto que estatuyó la *Carta Magna de los derechos del accionista*, atribuía al socio el derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales, pero no el derecho a la percepción de un determinado derecho al dividendo.

2.^a) La Junta general era el órgano competente para resolver la distribución de beneficios en forma de dividendo.

3.^a) Solo podrían pagarse dividendos a los socios en caso de existencia de beneficios realmente obtenidos o «de reservas expresas de efectivos de libre disposición, siempre que el valor del activo no sea inferior al capital social»⁸.

Bajo la influencia jurídica de la LSA de 1951, y de acuerdo con la jurisprudencia emanada por nuestros Tribunales de Justicia y con la más insigne doctrina mercantilista, era posible distinguir entre el derecho a participar en las ganancias, como derecho corporativo, inconcreto y abstracto, que no hacía nacer por sí a favor del accionista ninguna acción de pago de cantidad, y el derecho al dividendo repartible en un determinado ejercicio económico, derecho que derivado del anterior, sí atribuía al socio un derecho de crédito concreto sobre una parte de los beneficios que, arrojados por el balance, la junta general acordase repartir.

La LSA de 1951, en fin, establecía un criterio elástico en materia de distribución de beneficios a favor de sus accionistas⁹.

Por tanto, el derecho del socio al dividendo acordado venía determinado por el acuerdo de reparto de beneficios que adoptase la junta general y, en tanto que dicho acuerdo no se alcanzase, los socios tendrían un genérico e indefinido derecho a los beneficios pero no, en absoluto, un derecho al dividendo acordado, concreto y preciso. En consecuencia, el acuerdo distributivo de beneficios sociales constituía el supuesto constitutivo del derecho. Una vez alcanzado el acuerdo de distribución de ganancias en forma de dividendos, el accionista de la sociedad anónima se convertía en un verdadero acreedor societario; disfrutaba de un auténtico derecho frente a la compañía.

Este derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales, *ex* artículo 39 de la LSA de 1951, fue considerado, en fin, como el más importante de los regulados en dicho precepto «por servir directamente a la finalidad lucrativa que persigue todo accionista»¹⁰.

B) Análisis de jurisprudencia

Del escudriñamiento de la jurisprudencia emanada de nuestros Tribunales en los últimos cuarenta años se pueden extraer los siguientes rasgos configuradores,

de un lado, del derecho al reparto de las ganancias y, de otro, del derecho al dividendo¹¹:

1.º) Si bien es correcto el acuerdo de utilizar parte de los beneficios en las reparaciones urgentes e imprescindibles del inmueble que es sede de la Compañía, la cantidad restante no puede ser *sustraída a su normal destino de atender al pago del dividendo* (art. 107 LSA 1951)¹².

2.º) No está permitido a la Junta general contrariar los Estatutos e impedir el reparto del beneficio para constituir un fondo de reserva, además del legal ordenado en el artículo 106 LSA de 1951¹³.

3.º) La LSA de 1951 —art. 107— no concede al accionista derecho a reclamar directamente aquellos dividendos que no han sido acordados por la Junta General, sino solo los acordados por la misma¹⁴.

4.º) El derecho abstracto al dividendo —art. 39 LSA de 1951— se concreta con el acuerdo de la Junta General y el derecho de crédito del accionista contra la Sociedad solo nace con el acuerdo de tal Junta; los beneficios no han de asignarse necesariamente y en su totalidad al reparto de dividendos; ninguna circunstancia puede suplir el necesario acuerdo de la Junta General sobre reparto de dividendos a que se refiere el artículo 107 de la LSA de 1951, ni faculta para entender suplido tal acuerdo por la doctrina de los actos propios, dado que ha de adoptarse de forma explícita por el órgano democrático y soberano de la sociedad, cual es la Junta General, reunida con la observancia de las formalidades que marca la propia Ley¹⁵.

5.º) En esta misma línea, se ha considerado que siendo indudable el derecho del accionista de una sociedad anónima a participar en los beneficios de la misma, por medio del reparto de dividendos, hay que distinguir el derecho abstracto del mismo, que es indiscutible, y el derecho concreto, que no se obtiene sino desde que hay un acuerdo de la Junta general de accionistas¹⁶. Por ello, no se llegó a adquirir el derecho subjetivo, de crédito, frente a la sociedad anónima, a percibir el dividendo¹⁷.

6.º) El *tránsito del derecho abstracto* al concreto corresponde decidirlo a la Junta, órgano soberano de formación de la voluntad general¹⁸.

7.º) El derecho de beneficios regulado lo es en su fórmula de distribución proporcional al capital desembolsado y en su momento y en su forma de pago¹⁹.

8.º) La disciplina legal del dividendo tiene una escasa producción jurisprudencial; este derecho, pese a su sustancia económica o de interés para los socios, no encuentra luego ninguna regulación *nomínatim*²⁰.

9.º) El derecho a participar en las ganancias se configura como un derecho mínimo, mas no como un derecho absoluto de reparto de todos los beneficios, pues, aparte de las reservas legales, se pueden constituir otras de carácter voluntario²¹.

10.º) Privar al socio minoritario, sin causa acreditada alguna, de sus derechos a percibir los beneficios sociales obtenidos y proceder a su retención sistemática,

y una vez probado que nunca se ha repartido dividendos a los 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, pues todo ello significaría consagrar un impero despótico de la mayoría²².

11.º) En algunas, si bien escasas, resoluciones judiciales se reconocía el derecho del socio minoritario a recibir un concreto dividendo en contra de la opción societaria de continuar con una política de reserva o atesoramiento de ganancias²³.

Detengámonos brevemente, a los efectos que ahora interesa a este estudio, en la dicotomía *abuso de derecho y política de no reparto de dividendos*. A tal fin, espigaremos dos sentencias: la primera es del Juzgado de lo Mercantil núm. 8 de Madrid, de 28 de noviembre de 2013 y la segunda de la Audiencia Provincial de Gerona —Sección 1.ª—, de 21 de marzo de 2013.

1.º) El artículo 204.1 del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital —en adelante, LSC— prescribe que «*Serán impugnables los acuerdos sociales que sean contrarios a la ley, se opongan a los estatutos o lesionen el interés social en beneficio de uno o varios socios o de terceros*»... El hecho de que no se haga referencia alguna al abuso de derecho en la adopción de los acuerdos por parte de la mayoría del capital social, no empece a que dicho abuso pueda fundamentar el ataque impugnatorio contra aquellos acuerdos.

En tal sentido, recuerda la sentencia del Juzgado de lo Mercantil de Madrid y la STS de 10 de noviembre de 2011 donde se manifiesta que «*La ausencia de expresa referencia al abuso de derecho, sin embargo, no fue obstáculo para que la sentencia 1136/2008, de 10 de diciembre (...), reiterando la de 10 de febrero de 1992, que aplicaba el artículo 67 de la Ley de Sociedades Anónimas (...) de 17 de junio de 1951 (precedente del 115 de la Ley de Sociedades Anónimas de 1989 (...), hubiera admitido que la lesión de los intereses de la sociedad en beneficio de uno o varios accionistas puede producirse mediante acuerdos sociales adoptados con la intervención de las circunstancias tipificadoras del abuso del derecho. En consecuencia, no cabe descartar el abuso de derecho como causa de impugnación de acuerdos lesivos, sujeta al plazo de caducidad de cuarenta días previsto en el artículo 116.2 de la Ley de Sociedades Anónimas (...) —de hecho, los acuerdos lesivos a los intereses de la sociedad, frecuentemente comportan un abuso por la mayoría de su derecho a decidir, al hacerlo en contra del interés de la sociedad—*».

2.º) Respetando la prescripción contenida en el artículo 7.2 CC²⁴, la Jurisprudencia²⁵ ha establecido los requisitos para la apreciación del abuso de Derecho, a saber:

- a) Ejercicio de un derecho subjetivo externa o aparentemente ejercido en forma legal. Es decir, que se lleve a cabo una determinada actividad

formalmente amparada en un derecho existente, en un título jurídico suficiente que otorgue cobertura a la actuación.

- b) Generación de un daño para un interés legítimo, pero no protegido por una específica prerrogativa jurídica. Se apareja ello al carácter subsidiario de este remedio, y es que en el caso en que el perjudicado esté protegido por una posición legal de exclusiva, se habrá de estar al conflicto de derechos, pero no a la doctrina del abuso de derecho.
- c) El ejercicio formalmente legal del derecho resulte ser antisocial o extralimitado de acuerdo con la normalidad. Pese a aquella cobertura formal del título jurídico que se actúa, la concreta y precisa actuación que se lleva a cabo no pueda resultar amparada por ejercitarse sin su debida finalidad, para la que se concede protección, ya sea por motivos subjetivos de su autor, u objetivos, de las circunstancias de uso.
- d) Subsidiariedad de la construcción. Esta construcción jurídica del abuso de derecho solo operará en caso de que el perjudicado no cuente con otro remedio jurídico expresamente habilitado por el Ordenamiento.

3.º) Como corolario de todo lo anteriormente manifestado, la SJM de Madrid, núm. 8, de 28 de noviembre de 2013 considera que la decisión sistemática de la Junta general de dotar el beneficio obtenido a la constitución o incremento de reservas, frente a la alternativa de reparto de aquellos beneficios a los socios constituye un ejercicio antisocial o anormal del Derecho porque:

- a) Se está en presencia de una sociedad familiar, integrada por socios personas físicas vinculados por estrechas relaciones de parentesco;
- b) la sociedad, además, cumple la finalidad, dentro de la anterior circunstancia, de dar gestión y explotación al patrimonio familiar;
- c) los recursos para su sustento personal son sustancialmente obtenidos por los socios a través de su participación en dichas sociedades, sea por la obtención de dividendos o por la remuneración de los cargos de administración, por sumas en torno a 150.000 euros al año;
- d) se da la especial circunstancia de que no se ostenta cargos de administración, ni se es socio de otras sociedades del grupo en las que sí se reparten dividendos o remuneraciones a sus familiares, de modo que la negativa a repartirlos en la sociedad de la litis supone un estrangulamiento económico precisamente para él, lo que no se da en los otros socios que votan a favor de la dotación de reservas;
- e) la negativa a repartir dividendos en la sociedad es ya reiterada de forma consecutiva y sistemática durante 6 años, pese a la presencia constante de beneficios en todos esos años;
- f) ello ha motivado que la sociedad disponga de una reserva voluntaria superior a la cantidad de 13.000.000 euros, con un incremento cercano al 10% cada año;

- g) esa cantidad de fondo de reserva no responde en modo alguno a necesidades ni actuales ni estratégicas de la sociedad ya que no se ha alegado ni probado que se vaya a afrontar proyecto empresarial o de inversión alguno que justifique la exigencia de destinar todo el resultado del ejercicio de modo sistemático y continuo en el tiempo a reservas voluntarias. Tampoco por la sociedad se ha alegado ni probado contingencia alguna en curso de desarrollo que pueda motivar la necesidad de contar con dicha acumulación de liquidez en detrimento del interés económico de los socios. Todo lo más, se alega por la sociedad que debió prestar una suma aproximada de 1.300.000 euros a otras sociedades del grupo, pero se trata de entidades en las que no participa el socio en cuestión, y sí los demás socios, de suerte que se termina por financiar otras sociedades ajenas a este socio a costa de sacrificar su derecho al dividendo en la sociedad, y
- h) finalmente respecto a la exigencia de que se trata de un remedio subsidiario, el acudir a la doctrina del abuso de derecho, el acuerdo social adoptado en la Junta de la sociedad debe indicarse que no puede ser tachado de ningún vicio de nulidad o anulabilidad formal, por contravención directa de normas legales o previsiones estatutarias, ni de perjudicar el interés social, que justificase un ataque directo por vía del artículo 204 TRLSC, de modo que el análisis de la regularidad material de la práctica de denegación de reparto de dividendo solo puede ser analizada a través de esta vía subsidiaria.

En esta misma línea, la segunda de las sentencias, la de la Audiencia Provincial de Gerona de 21 de marzo de 2013 —Sección 1.^a— considera que para apreciar la concurrencia de un abuso de Derecho se requiere el análisis del concreto acuerdo social adoptado y así, *«Por ello la cuestión debe decidirse en atención a si el acuerdo de la Junta sobre el no reparto de dividendos está justificado a los ojos del derecho o por el contrario constituye un acuerdo puramente arbitrario de quienes integran la mayoría del capital social a espaldas de los socios minoritarios. Pues, como ya dijimos en la sentencia de 23 de septiembre de 2004, es necesario que sea un acuerdo que se venga adoptando de una forma continuada y reiterada en claro abuso de derecho, dejando vacío de contenido el derecho a recibir beneficios»*.

La segunda instancia comparte el fallo de la primera en los siguientes términos: *«(...) El Juzgador de instancia analiza minuciosamente la situación económica de la sociedad, tanto, respecto de las cuentas del ejercicio objeto de impugnación, como las cuentas del ejercicio siguiente que fueron aportadas en el acto del juicio. Tal análisis no ha sido impugnado por la recurrente, que en su recurso insiste en el carácter familiar de la sociedad, que en un principio los socios prestaban sus servicios a la sociedad por los que percibían cantidades*

superiores o que ninguno de los socios minoritarios asumían riesgo directo (hecho que en absoluto quedan demostrado, y aunque así fuera, sería lógico, visto el porcentaje que tenían), que dejaron voluntariamente la sociedad o que formaron una nueva, pero ello es insuficiente para decidir no repartir beneficios, pues, el Sr. Rodolfo, como socio partícipe que sigue siendo, tiene derecho a participar en los beneficios, aunque su participación en la sociedad sea mínima y, por lo tanto, aunque mínima, sufre un perjuicio económico, pues contribuyó con un importe a la constitución del capital social y no recibe ningún beneficio».

En suma, en la *litis* resuelta por la sentencia de la Audiencia Provincial de Gerona de 21 de marzo de 2013, el acuerdo impugnado incurre en abuso de derecho: *«Y de conformidad con tal planteamiento, el acuerdo adoptado y que ahora es objeto de impugnación, debe considerarse incardinable jurídicamente en el denominado abuso de derecho, que como hemos mencionado, constituye el parámetro jurídico, a tenor del cual ha de resolverse el cuestionado conflicto. Ya hemos dicho que hasta que Rodolfo y el otro hermano trabajaban en la sociedad y a través de su salario percibían beneficios, podía estar justificada la no percepción de dividendos, pero finalizada dicha situación tal argumento ya no se sostiene, por lo que deberá justificarse en otras razones. Nunca se han repartido beneficios como así se ha admitido y de la documentación aportada con la demanda respecto a las actas de los ejercicios anteriores, se desprende que los socios minoritarios siempre solicitaron reparto de beneficios, oponiéndose al acuerdo de que se destinen a reservas voluntarias, lo que demuestra su oposición a la actuación del socio mayoritario, siendo indiferente que finalmente no se impugnaran los acuerdos, pues la consecuencia jurídica de la ausencia de impugnación que tiene es que el acuerdo es firme y ya no podrán reclamarse beneficios de ejercicios anteriores, pero la oposición a tales acuerdos es clara y reiterada, y por lo tanto, no estamos ante un acto propio que impida la impugnación de acuerdos posteriores. Por otro lado, ninguna relevancia tiene que no se hayan impugnado la cuentas y la gestión social, acuerdos a los que también se opuso el socio minoritario, no comprendiéndose, ni tampoco lo explica la recurrente que el acuerdo de no distribución de dividendos sea una consecuencia lógica de las cuentas formuladas. Al contrario de tales cuentas se desprende la plena solvencia de la sociedad y el margen evidente que tiene para poder repartir beneficios».*

* * *

¿Por qué se produce esta sistemática y casi constante práctica societaria consistente en la actuación abusiva por la mayoría que no reparte a la minoría dividendos alguno?

Esta no es una pregunta retórica, no pretende serlo. Para contestarla hay que acudir a la Historia. Siempre he pensado que quizá la práctica societaria

española haya orillado, desde hace muchos años, las enseñanzas contenidas en la obra «*Suma de tratos y contratos*» escrita en 1571 por Fray Tomás DE MERCADO²⁶. En cualquier caso, tal vez el olvido fuese, es ineluctable.

En esta obra, su autor, teólogo dominico nacido en Sevilla en 1523, espigaba una serie de prácticas comerciales, societarias y financieras desarrolladas en la Sevilla del siglo XVI —*Puerto de Indias*— con el propósito de advertir, alertar y proclamar su corrección o incorrección conforme a las Leyes de la Moral.

En su Capítulo IX, bajo la rúbrica, «*De las compañías de los mercaderes y de las condiciones que se han de poner para que sean justas*», está escrito²⁷ lo siguiente:

1.º) En todos los actos exteriores del hombre, como cultivar, granjear, deprender, gobernar, y aun comer y vestir, ha menester compañía y favor de otro, o para hacerlos o para continuarlos, especialmente el mercader que trata fuera de la ciudad. Es necesario tener alguna persona de confianza allá. También como el medio, y materia para enriquecer, es el caudal y dinero, que mientras es mayor, se gana más, tener por útil, y cómodo juntar dos o tres caudales, para que haciéndose más grueso el trato, más se interese. Las cuales ambas razones tienen particular lugar, y fuerza en esta ciudad por tener el trato en Indias, tierras tan remotas y distantes. Así es común la gente de gradas armar compañías, y enviar compañeros.

2.º) Por lo cual acordé antes de tratar ventas y compras, tocar las condiciones que se deben poner, y la equidad y justicia, con que se deben hacer, y la verdad que entre ellos se ha de tratar y escribir, y la fidelidad que se ha de guardar y tener²⁸.

3.º) En estas compañías, unas veces ponen todos dineros, y trabajo, otras se reparte e puesto, que unos ponen dineros, otros lo negocian y tratan.

4.º) En la ganancia, una veces ganan por iguales partes, otras por desiguales, el uno dos tercios, el otro uno, y de otros mil modos se varía y diferencia el concierto, tanto que no cae debajo de número, ni ciencia, ni es menester que caiga.

5.º) Lo que en buena filosofía consiste son dos cosas. La primera, que los trabajos humanos, y la solicitud y cuidado del hombre, su industria, ingenio y habilidad en los negocios, el peligro de enfermedad, o de vida a que se pone vale mucho, y se aprecia por dineros. Y tanto más se han de estimar, y apreciar cuanto ellos fueren mayores, y más patentes, o la persona que los pasa de más ser y calidad, mayormente si arriesga la vida por aguas de la mar.

6.º) Lo segundo, la justicia en estos contratos consiste en dos puntos, que todos sabemos en general, y muy raro se aplican bien en particular, conviene a saber, que el principal se exponga a pérdida y ganancia. Dice el derecho contra toda buena ley de compañía, es querer la ganancia y provecho sin peligro de pérdida y daño. Lo contrario, es tan usura paliada que no es puesto, si no lo que está expuesto a este riesgo o peligro. De modo que si uno mete diez mil

ducados y no corre el riesgo, sino en los seis mil, y los otros compañeros toman en sí el riesgo de los cuatro, no es el puesto deste, sino solos los seis. Los otros cuatro fué como prestarlos a la compañía.

7.º) Y va mucho en averiguar cuánto pone cada uno. Porque el segundo juicio donde juega la equidad y justicia de la compañía, es que lleve cada uno de la ganancia o pérdida, según puso sueldo a rata excepto si la compañía fuese tan general, que se tuviesen en todo: en los bienes y en la hacienda que ahora tienen, y en la que esperan tener, que entonces no es necesario se tenga respeto con lo que de presente mete, pues se obliga a poner todo lo que ganare. A cuya causa aunque ahora sean los puestos desiguales se puede desde el principio poner, que sea la ganancia igual, pues en la obligación que ambos echan sobre sí son iguales, que es meter en la compañía, todo lo que hubiere.

8.º) Mas si no es en todo, sino como suelen en parte se ha de tener cuenta, con lo que se pone cada uno a ganar o perder. Y si el principal fuesen veinte mil, quien desta manera puso diez, no ha de ganar la mitad, sino como si metiera solamente seis, pues seis solos expuso. Y no se ha de tener por puesto tan solo el dinero, sino el trabajo y ocupación que se suelen apreciar y estimar. Y si oro es, según dicen lo que oro vale, oro pone quien su solicitud, sudor e industria mete, pues oro vale. Y aún pueden ser tantos y tales, que como dicen claramente las leyes, deba interesar más que el que puso el caudal todo.

9.º) Quien quisiere favorecer a otro, hágalo de tal modo que parezca quererle favorecer, y no buscar su ventaja e interés. Considere los trabajos que ha de pasar, el peligro a que se pone, acuérdesse que el otro es hombre semejante a él, háyase con él, como querría que con él se hubiesen, que es una ley, y dictamen natural. Y para que sepa cómo se ha de apreciar, y evaluar todo. Digo que quien pone diez mil ducados, no los pone, como quien los echa en el pozo, sino pone el riesgo de los diez mil, y da materia, con que se puede granjear y tratar. Pone el riesgo, digo, porque los pone en aventura de perder, o ganar, el cual riesgo en una compañía larga vale todo el puesto.

10.º) Especialmente que al tiempo de la partición saca primero su dinero quien lo metió, y después tiene acción a su ganancia: mas quien puso su trabajo, piérdelo totalmente, que no se lo pagan por sí, solo tiene por paga lo que le cabe del multiplicando. Por lo cual el dinero de uno, y el afán del otro, todo se ha de cotejar, y pesar, y si en estima igualaren ganarán por igual. Nuevo en extremo me parece, que les ha de parecer a muchos, el hacer (como he hecho) tanto caso del ingenio, traza, y cuidado del hombre en un trato largo, que lo tenga en más que el caudal. Mas no creo, que me engañó yo, sino los que piensan, que no hay cosa de mayor estima, que la plata.

11.º) Dice Justiniano, todos sabemos, y nadie duda, que pueden dos hacer compañía (aunque el uno solo ponga el dinero, si el otro lo trata y negocia) porque muchas veces la industria, e ingenio de uno aprovecha tanto como la moneda del otro, y a las veces más. Solo el dinero jamás gana, y si solo

alguna vez gana, como en la usura, es contra natura su ganancia, ganancia nefanda, mas solo diligencia gana lícitamente y enriquece muchas veces al hombre.

Quizá en estas reflexiones y enseñanzas de Fray Tomás DE MERCADO pueda vislumbrarse el origen de las prácticas abusivas en algunas sociedades anónimas españolas.

* * *

Constatado y declarado por los Tribunales que se ha producido un abuso de derecho en la actuación de la «mayoría» favorable a la política sistemática de no repartir a la minoría ganancias en forma de dividendo y que, consecuentemente, el acuerdo social en esa línea adoptado podría ser impugnado y declarado nulo por incurrir en dicho abuso de derecho, podríamos plantearnos, como así lo hace nuestra Jurisprudencia, si las sentencias, aparte de declarar la nulidad del acuerdo social adoptado contrario al reparto de dividendos, deberían contener un pronunciamiento integrador de la voluntad social, en el sentido de imponer a la sociedad el reparto de un concreto dividendo.

Al respecto, la Jurisprudencia que he analizado ofrece y utiliza argumentos dispares. De un lado se afirma, más allá de las tesis clásicas²⁹, que en estos supuestos de «manifiesto abuso de derecho» en el proceder de la mayoría, concurren razones suficientes como para estimar que el órgano judicial en el proceso de impugnación habría de integrar la voluntad social. La fundamentación jurídica es la siguiente³⁰:

a) En esta clase de acuerdos, el contenido de la voluntad social es puramente binario, alternativo. Es decir, la Junta solo puede, en cuanto a su decisión sobre la aplicación del resultado positivo del ejercicio, adoptar una de dos soluciones, o dotar reservas o repartir dividendos.

b) No se trata, por tanto, de integrar una voluntad discrecional del órgano social, en asuntos o decisiones cuyo contenido puede ser vario, indeterminado por las normas, y asentado en meros criterios de oportunidad e interés. En cambio, en el caso de la aplicación del resultado positivo del ejercicio, únicamente existen dos opciones posibles, excluyentes la una de la otra en su esencia, no cuantitativamente, como se verá.

c) Así, cuando el proceso de impugnación del acuerdo por el que se decidió la dotación de reservas, con denegación de reparto de dividendos, termina con la anulación del acuerdo, anulación precisamente asentada en un reproche al contenido mismo de la decisión, esto es, en que optarse por la dotación de las reservas se ha vulnerado indebidamente el derecho al dividendo, aquella censura no puede más que llevar a la conclusión de que el único acuerdo que era

ajustado a Derecho era precisamente el contrario, el de reparto de dividendos, al menos en lo conceptual, no en lo cuantitativo.

d) Esa alternativa con un exclusivo doble camino, y ese reproche de contenido al acuerdo efectivamente adoptado, debe llevar a concluir que, en estos casos especiales, puede el proceso impugnatorio terminar en una integración de la voluntad social, sobre el reparto de dividendo, única posibilidad que permite la tutela íntegra *in natura* del derecho del socio.

e) Cuando el artículo 348 *bis* TRLSC, aún no en vigor a la fecha de esta resolución, permitiese la baja voluntaria del socio ante la negativa a repartir dividendos, no se trataría de la respuesta que imperativamente indica el Ordenamiento a esta situación, sino de una facultad más otorgada a favor del socio, quien puede ejercitarla, o bien puede optar por litigar para la tutela *in natura* de su derecho al dividendo, sin que la solución propuesta en el artículo 348 *bis* TRLSC suponga una exclusión de tal opción para el socio.

f) Lo dicho hasta aquí permite afirmar que el Juez puede integrar la voluntad social de repartir dividendos, pero dicha voluntad puede y debe ser modulada, ya que cuantitativamente el reparto de dividendos y la dotación de reservas son compatibles, de modo que la sociedad puede destinar un porcentaje del resultado del ejercicio a cada finalidad³¹.

De otro, se declara³² que «(P)ara concluir y a modo de obiter dicta, dado que el pronunciamiento no ha sido recurrido y esta Sala no aprecia de lo razonado en el recurso motivos para su revocación, pues se incurriría en incongruencia, la petición del demandante y la decisión de la sentencia de repartir beneficios no es correcta jurídicamente, pues solo podía pronunciarse sobre la nulidad del acuerdo, y acordada la misma, sigue siendo competencia de la junta de accionistas el reparto de beneficios, que deberá efectuarse de acuerdo a lo decidido, pero no necesariamente en el cien por cien de todos los beneficios, pues la Junta de accionistas, justificándolo debidamente, puede decidir que el porcentaje a repartir sea inferior y el resto se destine a reservas. Por ello, el pronunciamiento de la sentencia en este aspecto no debió haberse acordado, pero como no ha sido impugnado debidamente, no puede ser modificado».

Según mi criterio, la distribución de ganancias en forma de dividendos a los socios es, en cualquier caso, una competencia de la junta general que no puede arrogarse por los jueces. En este sentido, y tal como se dirá seguidamente, nuestros Tribunales atienden a la aplicación de la *business judgment rule*.

C) *Recapitulación*

A la vista de la jurisprudencia escrutada, podemos realizar las siguientes consideraciones:

1.^a) Por parte del Tribunal Supremo se exige la concurrencia de un doble requisito para la imposición del reparto de dividendos: que carezca de toda justificación la decisión de no repartir dividendos y que exista una retención sistemática de los beneficios³³.

2.^a) El acuerdo de no repartir dividendos, cuando menos en abstracto y aparentemente, no vulnera la LSA, desde el momento en el que la propia norma atribuye a la Junta General la facultad de decidir en tal sentido en el caso de que existan beneficios repartibles —«[l]a junta general resolverá sobre la aplicación del resultado del ejercicio de acuerdo con el balance aprobado»³⁴—.

3.^a) La aplicación de beneficios reservas supone la capitalización de la sociedad, por lo que el acuerdo, si no es reiterado, no se percibe como lesivo para los intereses de esta; sin embargo, para el Tribunal Supremo puede ser abusivo un solo acuerdo social de reservar los beneficios y no proceder a su reparto en forma de dividendo a sus socios; en otros términos, la calificación de abusivo de dicho acuerdo social no se hace depender de la aplicación sistemática de no repartir beneficios a los socios vía dividendo³⁵.

4.^a) El abuso de derecho —art. 7.2 CC— por parte de la Junta general, cuando reiteradamente adopta acuerdos en contra de la distribución de beneficios a los socios como dividendo y a favor de su atesoramiento, se erige como un límite infranqueable a la libertad de decisión de la Junta General. La Junta deberá actuar velando por el interés social. Más allá de las divergencias palmarias entre las tesis o concepciones contractualistas e institucionalistas para definir qué deba entenderse por actuación en defensa del interés social³⁶, de la jurisprudencia analizada se infiere que no se puede privar, por sistema y sin causa justificadora alguna a la minoría de concurrir a la distribución de ganancias en forma de dividendo³⁷.

5.^a) Salvo algunas excepciones³⁸ y siguiendo la doctrina del abuso de derecho, los Tribunales se limitaban a declarar nulo el acuerdo adoptado de no reparto de beneficios a los socios, mas no condenaban a la compañía al pago de un dividendo a ellos³⁹.

En última instancia, hay que tener presente que el «*juez no es un órgano fiscalizador 'del desacierto económico' de las decisiones empresariales ni un órgano dictaminador de lo que en cada momento haya de resultar conveniente para la sociedad*»⁴⁰. Se quiere afirmar que los Tribunales españoles acogen la aplicación de la *business judgment rule* conforme a la cual los jueces no fiscalizarán ni supervisarán las decisiones empresariales adoptadas por los administradores societarios, siempre y cuando se haya actuado conforme a la diligencia que legalmente es exigible. Ello se «traduce en la práctica en que cualquier justificación mínimamente razonable para el atesoramiento (incluso en casos de dilatados periodos temporales sin repartir dividendos) suele ser suficiente para declarar la validez del acuerdo. El resultado práctico de este planteamiento

doctrinal y jurisprudencial ya ha sido apuntado: es posible impugnar acuerdos contrarios al reparto de dividendos pero no tan fácil que se declare abusivo el acuerdo de atesoramiento»⁴¹.

D) Conclusión

Junto a estos derechos —abstracto a la distribución de ganancias y concreto al dividendo repartible—, ¿era posible y correcto afirmar que el accionista disfrutaba en nuestro ordenamiento societario de un derecho al reparto anual —periódico— de dividendos? La conclusión mayoritariamente aceptada —con todos los matices adecuados y pertinentes que se han realizado— fue que el accionista no tenía reconocido un derecho a que su sociedad, vía junta general, en caso de existencia de beneficios repartibles, acordase forzosa y necesariamente su distribución anual en forma de dividendos. La doctrina de nuestro Tribunal Supremo —y la de las Audiencias Provinciales— analizada confirman lo señalado anteriormente. El socio minoritario, partidario de una política del dividendo, estaba enfrentado en la defensa de sus legítimos intereses con la mayoría de gobierno de la compañía, defensora de una política de incremento y consolidación de reservas. Podríamos decir que el derecho a las ganancias estaba enfrentado, colisionaba, o se encontraba en pugna con el derecho al dividendo: derecho a las ganancias *contra* el derecho al dividendo.

En esa dicotomía ganancias/dividendos el Tribunal Supremo intervino, manifestando que *el derecho a los dividendos se presenta como tránsito del derecho abstracto social a un derecho de crédito a favor del socio cuando se aprueba el reparto en Junta. (STS de 10 de octubre de 1996); que el derecho al dividendo es un derecho contingente, condicionado por la existencia de beneficios y porque se produzca el acuerdo válido de distribución que requiere la propuesta de aplicación del resultado de los administradores y la aprobación de la Junta general (STS de 10 de octubre de 1996) y que, si bien es correcto el acuerdo de utilizar parte de los beneficios en las reparaciones urgentes e imprescindibles, no era factible detraer la cantidad restante a su normal destino de atender al pago del dividendo, pues como tiene resuelto no está permitido a la Junta General contrariar los estatutos e impedir el reparto de beneficio para constituir un fondo de reserva, además del legal».* (STS de 30 de octubre de 1971).

Consecuentemente el Tribunal de Casación declaró contrarios a la buena fe y, por tanto, nulos aquellos acuerdos sociales adoptados por la Junta general que, reincidentemente y sin justificación alguna, dedicasen todas las ganancias obtenidas en los sucesivos ejercicios sociales a políticas de atesoramiento, autofinanciación e incrementos de reservas y ello porque, en última instancia, tales acuerdos privaban al accionista de uno, sino el

que más, de sus derechos esenciales, el de participar en el reparto de las ganancias e infringían la finalidad lucrativa típica que todo socio persigue cuando suscribe acciones⁴².

2. LA LEY DE SOCIEDADES ANÓNIMAS DE 1990 Y LAS LEYES 37 Y 50 DE 1998

A) *Introducción*

Con la publicación del Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprobó el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas⁴³ —LSA de 1990— en vigor desde el 1 de enero de 1990, la configuración del derecho a las ganancias sociales, así como el alcance del derecho al dividendo requirieron nuevas precisiones, puesto que la citada Ley, y sin exigencia alguna por parte del Derecho Comunitario a la sazón vigente, introdujo en España las denominadas acciones sin voto⁴⁴, disciplinadas en los artículos 90-92 del citado Texto Refundido.

A su vez, la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores⁴⁵ matizó, en parte, el régimen jurídico de las acciones sin voto e introdujo importantes modificaciones en el de las acciones privilegiadas⁴⁶.

Con posterioridad, tanto las acciones sin voto cuanto las privilegiadas resultaron parcialmente modificadas en su disciplina jurídica por la vigente LSC. En consecuencia, si nada se especifica en contra, a partir de aquí, nos referiremos al derecho vigente desde el 1 de septiembre de 2010, concretamente a los artículos 98 a 103 (acciones sin voto), 95 (acciones privilegiadas) y 499 (para ambas).

Dos ulteriores consideraciones:

1.^a) Será necesario distinguir entre acciones sin voto y acciones privilegiadas puestas en circulación por sociedades cotizadas de aquellas emitidas por compañías que no tienen acceso a Bolsa⁴⁷, puesto que su disciplina jurídica es significativamente diferente según coticen o no.

2.^a) Cuando la LSC se refiere a los *beneficios distribuibles* como *conditio sine qua non*, como previo presupuesto habilitador para el pago de dividendos, está exigiendo el cumplimiento de sus artículos 273 y 274⁴⁸. Y así, solo podrán repartirse dividendos con cargo al beneficio del ejercicio —o a reservas de libre disposición— cuando el valor del patrimonio neto sea superior al capital social, hayan sido amortizados los gastos prescritos por la Ley o cubiertos por las reservas disponibles; de igual modo, deberá dotarse una reserva indisponible equivalente al fondo de comercio, destinándose una cifra del beneficio que represente, al menos, un cinco por ciento del importe del antedicho fondo de comercio⁴⁹. Además, lógicamente, se han debido compensar las pérdidas de ejercicios anteriores,

se ha tenido que dotar, en todo caso, la reserva legal con una cifra igual al diez por ciento del beneficio hasta alcanzar, al menos, el veinte por ciento del capital social y, eventualmente, la reserva estatutaria⁵⁰. Junto a ello, la sociedad anónima, antes de proceder a la distribución de beneficios entre los socios, deberá cumplir con las prescripciones contenidas en los artículos 27 y 218 LSC⁵¹.

B) Acciones sin voto

En relación con las acciones sin voto, el artículo 99.1 LSC prescribe que: «(L)os titulares de (...) acciones sin voto tendrán derecho a percibir el dividendo anual mínimo, fijo o variable, que establezcan los estatutos sociales (...)» y en su apartado 2, que: «Existiendo beneficios distribuibles, la sociedad está obligada a acordar el reparto del dividendo mínimo a que se refiere el párrafo anterior». Ello permite afirmar que los titulares de acciones sin voto tienen reconocido legalmente el derecho, en presencia de ganancias distribuibles, al reparto anual de estas en forma de dividendo mínimo preferente.

Con ello no se pretende aseverar que el accionista sin voto posea, frente a la sociedad, un derecho de crédito que nazca con la simple existencia de ganancias distribuibles, arrojadas según balance; si fuera así el titular de acciones sin voto estaría facultado para ejercitar contra la compañía las acciones comunes a disposición de cualquier acreedor social y ello no es legalmente posible. Expresado en otros términos, el derecho de los accionistas sin voto al reparto anual de ganancias como dividendos no surge automáticamente por el acuerdo de la Junta general aprobatorio del balance, sino que, aun estando la Junta privada de cualquier poder discrecional —la sociedad está obligada a acordar el reparto (art. 99.2 LSC)—, es necesario que aquella acuerde la distribución de las ganancias sociales⁵².

Si la sociedad, existiendo beneficios distribuibles, o no acuerda el reparto del dividendo —acuerdo que puede suplirse por resolución judicial— o, en el acuerdo de distribución de ganancias los accionistas sin voto se ven preteridos en su derecho a la percepción de los mismos, dicho acuerdo se reputará nulo, pudiéndose impugnar por ser contrario a la Ley⁵³.

Consecuentemente los titulares de acciones sin voto disfrutan *ope legis*, siempre que existan beneficios distribuibles, de un derecho al dividendo *stricto sensu*, esto es, a que la Junta general obligatoriamente resuelva cada ejercicio social la distribución de los beneficios repartibles vía dividendo⁵⁴.

C) Acciones privilegiadas

Con la publicación de la citada Ley 37/1998, las acciones sin voto dejaron de ser —si se nos permite la expresión— «las joyas de la Corona», puesto

que ese *status* jurídico especial tuvo que ser compartido con las privilegiadas a raíz de su regulación contenida en el adicionado apartado 3 al artículo 50 LSA de 1990.

En la actualidad, el artículo 95 LSC, bajo la rúbrica, *Privilegio en el reparto de las ganancias sociales*, prescribe que: «1. Cuando el privilegio consista en el derecho a obtener un dividendo preferente, las demás (...) acciones no podrán recibir dividendos con cargo a los beneficios mientras no haya sido satisfecho el dividendo privilegiado correspondiente al ejercicio. 2. La sociedad, salvo que sus estatutos dispongan otra cosa, estará obligada a acordar el reparto de ese dividendo si existieran beneficios distribuibles (...)». El privilegio de dichas acciones radicaría en el derecho a obtener un dividendo preferente que la compañía vendría constreñida a distribuir siempre que existiesen beneficios repartibles.

Junto con las acciones sin voto, y bajo la LSC, también las privilegiadas tendrían atribuido legalmente el derecho al reparto anual de ganancias vía dividendo preferente.

D) Acciones sin voto, acciones privilegiadas y acceso a Bolsa

En principio, podría aseverarse que tanto acciones sin voto cuanto acciones privilegiadas disfrutan *ope legis* de un derecho a la distribución anual de beneficios como dividendo preferente —mediando, ganancias distribuibles—, esto es, un derecho al dividendo *stricto sensu*. Empero, dicha aseveración, siendo categórica, ha de ser inmediatamente matizada, por su parcialidad⁵⁵: la configuración jurídica del dividendo preferente de las acciones privilegiadas difiere según se trate de que su sociedad emisora cotice o no.

En efecto, cuando las acciones privilegiadas se emiten por sociedades no cotizadas, sus estatutos pueden conformar su derecho al dividendo preferente de una manera diversa⁵⁶, no estando obligada a acordar el reparto periódico del mismo; en otros términos, estas sociedades pueden no verse compelidas a la distribución periódica de ganancias —en forma de dividendo preferente— a los titulares de acciones privilegiadas, a pesar de la existencia de beneficios a repartir. Todo lo anterior se deduce claramente de la dicción legal del artículo 95.2 LSC: «La sociedad, salvo que sus estatutos dispongan otra cosa, estará obligada a acordar el reparto de ese dividendo si existieran beneficios distribuibles»⁵⁷.

Por el contrario, en el supuesto de sociedades anónimas cotizadas, *ex* artículo 499.1 —*Régimen legal del dividendo preferente*— LSC, «1. El régimen legal del dividendo preferente de las acciones privilegiadas emitidas por sociedades cotizadas será el establecido para las acciones sin voto en la sección 2.^a del capítulo II del título IV (...)». Por tanto, las compañías anónimas que coticen y

que sean emisoras de acciones privilegiadas, existiendo beneficios distribuibles, están compelidas, en todo caso, a acordar el reparto del dividendo preferente a los suscriptores de esta clase de acciones. No cabe que, por vía estatutaria, este derecho al dividendo *stricto sensu* pueda ser obviado⁵⁸.

En relación con las acciones sin voto, independientemente del acceso a Bolsa de su sociedad emisora, estas tienen atribuido legalmente el derecho a obtener un dividendo preferente —anual, mínimo— que la sociedad estará obligada a acordar siempre que existan ganancias repartibles (arts. 99 y 499.2LSC)⁵⁹.

E) Colisión de dividendos preferentes

Si una sociedad anónima ha emitido acciones sin voto y acciones privilegiadas podría darse el supuesto de que una vez cerrado el ejercicio social, las ganancias repartibles fuesen insuficientes para satisfacer el pago del dividendo preferente correspondiente a las dos clases de acciones. Si ello sucede se produciría una *colisión de dividendos* que es necesario aclarar⁶⁰. A tal fin, resulta ineludible distinguir entre sociedades que hayan accedido al mercado bursátil y las que no lo hayan hecho.

Cuando la sociedad cotice se daría la siguiente situación de *facto*: las acciones sin voto legalmente tendrían derecho a percibir el dividendo preferente establecido en los estatutos⁶¹, mientras que las acciones privilegiadas también disfrutarían *ex lege* de este derecho conforme a la remisión disciplinada en el artículo 499.1 LSC. En tal caso, se produce, como decimos, un *choque* o una *pugna* entre ambos dividendos y, en ningún caso, podría establecerse una prelación entre ellos porque en ambos el reparto se encuentra garantizado *ope legis*, ya que los dos, en caso de beneficios distribuibles, tienen derecho a que su sociedad acuerde obligatoria y necesariamente su reparto vía dividendo preferente⁶². No son, pues, dividendos competitivos; no cabe prelación ni preferencias entre ellos⁶³.

Siendo así, no sería posible acudir a los estatutos sociales para que resolvieran la situación de igualdad entre dividendos preferentes fijando un orden de prelación (distribución). La factible y probable solución pasaría por el reparto proporcional de los beneficios distribuibles entre todas las acciones sin voto y privilegiadas emitidas conforme a su participación en el capital social.

Por el contrario, tratándose de sociedades anónimas no cotizadas, si se diera colisión de dividendos, podría solucionarse *ex statuto*, ya que estos, pueden disponer, para el supuesto de acciones privilegiadas, que la sociedad no se encuentre obligada a acordar el reparto del dividendo preferente aun existiendo beneficios distribuibles⁶⁴ y que, por tanto, se establezca un orden de prelación en el reparto: primeramente el pago del dividendo preferente atribuido legalmente

a las acciones sin voto y, posteriormente, en su caso, el del establecido en los estatutos relativo a las acciones privilegiadas.

F) *Epílogo*

Para la Exposición de Motivos de la Ley 37/1998 las acciones sin voto y las privilegiadas eran valores «*que representan un género intermedio entre la renta variable y la renta fija, y que tienen especial interés como activos que, a la vez, que reportan una financiación eficiente, redundan también en un mayor reforzamiento de los recursos propios de la entidad emisora*».

Nada habría que objetar a las ideas de financiación y reforzamiento del capital propio, sí en cambio algún matiz discordante ha de realizarse en cuanto a la calificación de tales acciones como un *tertium genus* entre las acciones (renta variable) y las obligaciones (renta fija).

A mi juicio, acciones sin voto y acciones privilegiadas son auténticas y verdaderas acciones en sentido técnico-jurídico, porque siempre participarán del albur societario. Nunca se podrán asimilar, ni siquiera parcialmente, a las obligaciones, puesto que la percepción de sus dividendos se condiciona siempre a la existencia de beneficios distribuibles. Aquello que la LSC *asegura* a los titulares de ambas clases de acciones no es una rentabilidad —fija o variable— en cualquier supuesto, sino, antes al contrario, esa rentabilidad se somete, es obsecuente a una condición de obligado y previo cumplimiento: ganancias repartibles⁶⁵. Sin su existencia, esa rentabilidad desaparece. Por tanto, la presencia de beneficios distribuibles es un *prius* al *aseguramiento* de una rentabilidad.

Según enseña el Diccionario de la Real Academia Española de la Lengua Española *tránsito* —en su sexta acepción— es «*el paso de un estado o empleo a otro*». Pues bien, si, como se ha manifestado, para la jurisprudencia del Tribunal Supremo el *tránsito* del derecho abstracto a las ganancias a un concreto derecho al dividendo corresponde decidirlo a la junta como órgano soberano de formación de la voluntad general, cuando la compañía pone en circulación acciones sin voto o acciones privilegiadas —emitidas por sociedades cotizadas— ese tránsito es de *paso inexcusable* para la sociedad.

Sirva este breve introito para afirmar que cuando una sociedad ha emitido acciones sin voto y acciones privilegiadas⁶⁶, no existe conflicto alguno entre ganancias y dividendos: si hay beneficios repartibles, la sociedad viene constreñida a realizar ese tránsito: de los beneficios genéricos al dividendo determinado. Por tanto, podría afirmarse, sin duda alguna razonable, el siguiente aforismo: *ganancias sociales versus dividendo*, esto es, ganancias abstractas hacia dividendo concreto.

3. EL ARTÍCULO 348 *BIS* DE LA LEY DE SOCIEDADES DE CAPITAL Y EL PRETENDIDO DERECHO AL DIVIDENDO

A) *Planteamiento*

El artículo 1.º *Dieciocho* 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 del Consejo, de 11 de julio, sobre ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas⁶⁷ introdujo en nuestro Ordenamiento jurídico societario el artículo 348 *bis* LSC, precepto que entró en vigor el día 2 de octubre de 2011.

Posteriormente, y conforme a la Disposición Transitoria de la LSC, introducida por el apartado cuarto del artículo primero de la Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital⁶⁸: «*Se suspende, hasta el 31 de diciembre de 2014, la aplicación de lo dispuesto en el artículo 348 bis de esta Ley*».

Pues bien, la suspensión de la vigencia⁶⁹ del artículo 348 *bis* se inició el día 24 de junio de 2012 y finalizará, en principio, el día 31 de diciembre de 2014. Se ha producido, si se permite la simplicidad de la expresión, un «regreso al futuro», esto es, se ha introducido una *extravagante* disposición transitoria «a posteriori»⁷⁰.

A un precepto, en vigor desde el día 2 de octubre de 2011, se suspende su vigencia desde el día 24 de junio de 2012 hasta el 31 de diciembre de 2014, por mor de una disposición transitoria que se introdujo en la Ley 25/2011, de 1 de agosto por una Ley posterior, Ley 1/2012, de 22 de junio⁷¹.

B) *Derecho transitorio*

Permítaseme una breve digresión y una reflexión crítica a propósito de esta sorprendente actuación de Legislador que tiene que ver con lo que ha de entenderse por «Derecho Transitorio».

Según afirma la STS de 15 de febrero de 1990 el derecho transitorio «(...) lejos de la distinción entre normas dispositivas y de derecho estricto o excepcional, tiene como único objeto combinar el derecho y situación anterior a la promulgación de la nueva Ley con esta, sin atenerse a criterios fijos, sentando normas que eviten la irregularidad jurídica que podría causarse de no establecerse normas transitorias, y estas normas han de ser interpretadas conforme a los principios de literalidad y lógica de los textos».

En esta misma línea se ha considerado que⁷² las normas de transición o normas de Derecho transitorio «*tratan de resolver el difícil y delicado problema*

que plantea la sustitución de una ley anterior por otra posterior, consistente en decidir por cuál de las dos legislaciones, la antigua o la nueva, han de regularse los actos y las situaciones realizadas o nacidas bajo el imperio de la antigua ley subsistentes al entrar en vigor la nueva. Son normas de carácter formal, en cuanto que no regulan ellas mismas, de una manera directa, la realidad jurídica, sino que son normas de colisión que tratan de resolver los conflictos intertemporales. Son, por consiguiente, normas de remisión a otras normas. Esto es, normas indicativas de las normas que deben ser aplicables».

Es evidente que nuestro Legislador, al menos el societario, no ha tenido en la debida consideración la trascrita doctrina jurisprudencial y se ha «inventado» una nueva forma de aplicar, en cuanto a su alcance, el Derecho Transitorio⁷³.

B) El artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital

a) Contenido

El artículo 348 bis LSC, bajo la rúbrica, «*Derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos*», ha merecido la atención de la doctrina de una manera ya ciertamente profusa y con un contenido llamativamente dispar⁷⁴. Su dicción legal es la que sigue:

«1. A partir del quinto ejercicio a contar desde la inscripción en el Registro Mercantil de la sociedad, el socio que hubiera votado a favor de la distribución de los beneficios sociales tendrá derecho de separación en el caso de que la junta general no acordara la distribución como dividendo de, al menos, un tercio de los beneficios propios de la explotación del objeto social obtenidos durante el ejercicio anterior, que sean legalmente repartibles.

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

3. Lo dispuesto en este artículo no será de aplicación a las sociedades cotizadas».

El precepto ha sido calificado por la doctrina con llamativos epítetos; se ha señalado, por ejemplo, que estamos en presencia de un artículo flamante y absurdo⁷⁵ y enigmático⁷⁶.

Una inicial precisión y una declaración de intenciones deben ser realizadas: la precisión tiene que ver con la dicción legal del apartado 3 del artículo: se disciplina que este precepto no será aplicable a las sociedades cotizadas. La incoherencia del Legislador es palmaria ya que la Ley 25/2011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la Ley de Sociedades de capital, incorpora en nuestro ordenamiento jurídico la Directiva 2007/36/CE del Parlamento y del Consejo,

de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas, precisamente de sociedades cotizadas en relación con las cuales no resulta de aplicación lo estatuido en el artículo 348 *bis* LSC.

Y la declaración de intenciones: por lo que a este trabajo interesa, solo se reflexionará e incidirá en relación con la dicotomía entre reparto de ganancias/percepción de dividendos, junto con el nacimiento de un hipotético derecho a un dividendo concreto, dejando al margen, para mejor ocasión, el estudio profundo y el análisis reflexivo del ejercicio del derecho de separación en caso de falta distribución de dividendos, ejercicio que requiere la concurrencia de cuatro condiciones⁷⁷: transcurso de cinco ejercicios sociales contados a partir de la inscripción de la sociedad en el Registro Mercantil, voto del socio a favor de la distribución de los beneficios sociales, no adopción por parte de la junta general de un acuerdo de reparto de dividendos de, al menos, un tercio de los beneficios propios de la explotación del objeto social obtenidos durante el ejercicio anterior, siempre que sean legalmente repartibles y, finalmente, carencia de reparto injustificada.

Ello no obstante, pienso que sí podría ser interesante reseñar dos sentencias —las dos únicas que, salvo error u omisión, conozco— que han resuelto sendas *litis* sobre la aplicación del artículo 348 *bis* LSC. Dichos pronunciamientos jurisprudenciales son la sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de Barcelona de 21 de junio de 2013 y la del núm. 9 de la misma ciudad de 25 de noviembre de 2013.

Un resumen comentado de la segunda de ellas —puesto que los fundamentos jurídicos de la primera están en ella incluidos— podría ser el siguiente:

1.º) El primer requisito para la aplicación del artículo 348 *bis* LSC es que la sociedad lleve cinco años inscrita en el Registro Mercantil. En este sentido *«Será necesario que hayan transcurrido cinco ejercicios a partir de la inscripción de la sociedad en el Registro Mercantil. Afectará a todas las sociedades capitalistas no cotizadas ya estuvieran constituidas a la entrada en vigor del precepto ya sean nuevas, según podemos deducir de la literalidad del precepto y de la ausencia de disposiciones transitorias. La duda de este requisito surge de la expresión «a partir del quinto ejercicio». Entiendo que la citada locución incluye el quinto ejercicio y se refiere en concreto a los resultados del quinto ejercicio (la decisión de su distribución se deberá adoptar en el sexto ejercicio), según se desprende de su interpretación gramatical»*.

2.º) El segundo que el socio hubiese votado a favor de la distribución de dividendos. Se trata de una *«norma especial más restrictiva que la prevista como regla general en el artículo 346 LSC (...), por lo que únicamente estarán legitimados para ejercitar la decisión unilateral de separación por falta de distribución de dividendos los socios que hubieran votado a favor de la distribución de estos o, en su caso, los que hubieran votado en contra de la*

retención, pues el sentido del voto cambiará según esté redactado el punto del orden del día. En el caso de que los administradores no incluyan en el orden del día la distribución de beneficios, sino que recojan el punto de que los beneficios repartibles sean destinados a reservas, será necesario que el socio que quiera ejercitar el artículo 348 bis haya votado en contra del destino a reservas, dejando constancia en el acta de dicha voluntad disidente.

Deberán estar también legitimados los socios que hayan sido privados ilegítimamente del derecho de voto. Sin embargo, deberán considerarse no legitimados aquellos socios que no asistieron a la Junta General que adoptó el acuerdo en cuestión, los socios morosos en el pago de los desembolsos pendientes, los socios que se abstuvieron en la votación, los socios que votaron en blanco y los titulares de participaciones sociales o acciones sin voto [teniendo en cuenta, para este último supuesto, los artículos 99.3 (...) y 100.2 LSC (...)]».

3.º) El tercer requisito es que la junta general no acuerde un reparto de dividendos de al menos un tercio de los beneficios propios de la explotación del objeto social durante el ejercicio anterior.

A la hora de interpretar la expresión «*beneficios propios de la explotación del objeto social*» coincido plenamente con la fundamentación de la sentencia cuando se asevera que el «(...) *El legislador expresamente ha querido excluir de los dividendos repartibles las plusvalías derivadas de la enajenación de un bien que formaba parte del inmovilizado fijo y relacionar el artículo 348 bis con el artículo 128.1 ambos LSC (...).* Este último precepto se refiere al usufructo de acciones y participaciones y excluye, según la doctrina científica, los beneficios extraordinarios o atípicos.

Entiendo, por tanto, que la indicada expresión 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 contabilidad (...)», y

4.º) que los beneficios sean legalmente repartibles. En este sentido, se «(...) *podrán no repartir beneficios cuando se justifique en una limitación legal, como por ejemplo, en la necesidad de compensar pérdidas o de dotar reservas legales o estatutarias.*

El reparto de dividendos debe producirse en el momento en que la empresa ha hecho frente a todos sus gastos financieros y ha satisfecho los impuestos (...)».

Finalmente, un tema, a mi juicio fundamental, es el relativo a si la suspensión del artículo 348 bis LSC afecta tanto a las declaraciones de separación realizadas después de la entrada en vigor de dicha suspensión cuanto a aquellos procedimientos de separación que, al amparo de dicho precepto, estuviesen ya en curso en el momento de su entrada en vigor.

La sentencia comentada declara lo siguiente al respecto: «(...) *El artículo 348 bis estuvo vigente desde el día 2 de octubre de 2011 hasta el día 23 de junio de 2012, quedando suspendido por Ley 1/2012, la cual se limita a suspender la aplicación del mismo, sin decir ni expresa ni tácitamente que queden suspendidos los procedimientos de separación que estuviesen en curso en el momento de su entrada en vigor.*

Por tanto, en base a lo expuesto podemos concluir que aquellas solicitudes que pidan la separación de los socios en base al artículo 348 bis LSC (...) que se emitieran cuando dicho precepto estaba vigente tienen eficacia y deben continuar su tramitación sin que queden suspendidas por la disposición transitoria incorporada a la LSC (...) por la Ley 1/2012, pues lo contrario podría suponer una vulneración de diversos principios constitucionales como el de seguridad jurídica (...)»⁷⁸.

b) Alcance

La doctrina ha venido manteniendo que, tras la entrada en vigor del artículo 348 bis LSC el día 2 de octubre de 2011 y hasta la suspensión de su vigencia el día 24 de junio, se reconoce a los socios de las sociedades capitalistas españolas un verdadero derecho a la percepción de un concreto dividendo⁷⁹, un «tercer derecho, en una posición intermedia (...), consistente en un derecho el socio al reparto anual de las ganancias que le permita materializar su derecho a la percepción del dividendo y la (...) finalidad lucrativa con un carácter periódico»⁸⁰.

c) Interpretación

A mi juicio, el artículo 348 bis LSC, durante su vigencia y a la espera de acontecimientos tras el 31 de diciembre de 2014, no disciplinó un *tertium genus* entre el derecho abstracto a las ganancias y el concreto al dividendo, ni menos aún un derecho mínimo al reparto de dividendos. Lo justifico: si la sociedad, a partir del quinto ejercicio contado desde su inscripción registral, existiendo beneficios distribuibles no adopta un acuerdo de repartirlos vía dividendo, ningún socio podrá obligarla a distribuirlos, ya que no tiene legitimación activa para solicitar judicialmente la distribución de aquellas ganancias como dividendo mínimo, legitimación de la que sí disfrutaban, en nuestra legislación societaria, todos los accionistas sin voto y solo los titulares de acciones privilegiadas emitidas por sociedades cotizadas.

Estos accionistas, si la sociedad ha obtenido ganancias repartibles y no acuerda su reparto en forma de dividendo preferente, podrán pedir tutela judicial puesto que aquella, ex artículo 99.2 LSC —y 499—, *existiendo bene-*

ficios distribuibles, está obligada a acordar el reparto del dividendo mínimo preferente.

En el supuesto contemplado en el artículo 348 *bis* LSC, la sociedad no está obligada, *ope legis*, a acordar la distribución como dividendo mínimo de, al menos, un tercio de los beneficios propios de la explotación del objeto social obtenidos durante el ejercicio social⁸¹, solo tiene la carga de soportar el ejercicio del derecho de separación por parte de aquel socio que, habiendo votado, en la junta general, a favor de los beneficios sociales, no los hubiese recibido vía dividendo. Ningún socio, reitero, podría instar la distribución del dividendo a la sociedad porque ella no tiene obligación legal de adoptar un acuerdo de tal naturaleza⁸².

Cuestión distinta es que los socios estarían legitimados para denunciar ante los Tribunales toda política societaria que, en la práctica y de manera reiterada, sistemática, arbitraria e injustificada, nunca adoptara un acuerdo de distribución de beneficios en forma de dividendo a sus socios durante varios ejercicios sociales continuados⁸³.

En sede del artículo 348 *bis* LSC, la diferenciación entre derecho a las ganancias *contra* derecho al dividendo presenta semejantes caracteres con los que aparecen en materia de acciones ordinarias de nuestras sociedades capitalistas. El socio carece del derecho a reclamar a su sociedad el tránsito, el *paso obligado* del beneficio al dividendo. En el supuesto aquí contemplado, la pugna entre beneficios y dividendos se resuelve del siguiente modo: desde el punto de vista del socio, nace en su *status* jurídico el derecho a ejercer el derecho de separación y, desde la perspectiva societaria, la carga de soportar su ejercicio conforme a las reglas imperativas contenidas en la LSC⁸⁴.

III. DESENLACE

La práctica ha demostrado que en el seno de las compañías anónimas españolas la relación entre ganancias y dividendos ha cursado en no pocas ocasiones como una pugna entre las mayorías de gobierno y los grupos minoritarios de titulares de acciones ordinarias (política de reserva de beneficios frente a la del reparto de dividendos). El respeto, a veces mal entendido, al escrupuloso ejercicio del principio mayoritario de capital en la adopción de acuerdos sociales, *ex* artículo 159 LSC, conformaba la voluntad social de forma libérrima en relación con el destino que debía darse a las ganancias obtenidas en cada ejercicio social.

La aparición de las acciones sin voto y de las privilegiadas alteró los presupuestos basilares de los anteriores referidos derechos ya que estas, con algunas matizaciones que se han tenido ocasión de exponer, tienen reconocido legalmente un derecho concreto al dividendo, del que carecen las ordinarias. De otra parte, el artículo 348 *bis* —de vigencia temporalmente suspendida— a juicio de un

sector doctrinal reconocería también a los accionistas ordinarios un determinado derecho al dividendo.

El CCom de 1885, la LSA de 1951, la LSA de 1990, las Leyes 37 y 50/1998, la LSC de 2010, la Ley 25/2011 y la Ley 1/2012. Ninguna de estas ocho leyes, salvo en las relacionadas con las acciones sin voto y privilegiadas, han regulado de manera completa y conveniente el derecho a las ganancias y el derecho al dividendo. De ahí, la verdad intrínseca del exordio del senador y cónsul Tácito que abre el presente trabajo: «*mal gobierno, muchas leyes*».

A ello se une que la disciplina legal del derecho al dividendo tiene una escasa producción jurisprudencial, a pesar de su esencia económica. Como afirma el Tribunal Supremo, el derecho al dividendo no encuentra luego ninguna regulación *nominatim*⁸⁵.

Como decimos, la mejor doctrina mercantilista distinguía entre el derecho abstracto a participar en las ganancias de la compañía y el contingente derecho a un concreto dividendo que solo nacía con el acuerdo social aprobatorio en Junta general, previa existencia de ganancias repartibles⁸⁶.

Ante la carencia de norma legal precisa y delimitadora, ciertas sociedades realizaron determinadas actividades contrarias a la buena fe, sustanciadas en la retención periódica, sistemática y, a veces, indefinida, de los beneficios sociales obtenidos y su no reparto vía dividendo a sus socios⁸⁷. Para defender esta conducta alegaron que la política de «reserva frente al dividendo» robustecía el patrimonio social⁸⁸ y que capitalizaba convenientemente a la sociedad⁸⁹.

Frente a esta situación de *facto*, la Jurisprudencia hubo de buscar algún remedio que frenara el abuso de derecho de la mayoría que impedía a la minoría recibir ganancias en forma de dividendo repartible. Se manifestó que el derecho a los dividendos distribuidos por la sociedad no debía quedar totalmente vacío de contenido por la reiteración en destinar, ejercicio tras ejercicio, los beneficios a reservas, no distribuyéndose, por tanto, en dividendos, pudiéndose hablar de un «dividendo vacío»⁹⁰.

En la legislación societaria española vigente, al margen de las acciones sin voto y de las acciones privilegiadas —emitidas por sociedades anónimas cotizadas—, el resto de los accionistas —ordinarios— no tienen reconocido el derecho al reparto periódico de dividendos. En sede de reparto de las ganancias, la prerrogativa de las acciones sin voto —con independencia del acceso a Bolsa de su sociedad emisora— y de las acciones privilegiadas —ahora sí, emitidas por sociedades cotizadas— consiste en el derecho a obtener un dividendo preferente —anual, mínimo— que la sociedad estará obligada a acordar si existen beneficios distribuibles. Tanto las acciones sin voto cuanto las privilegiadas —emitidas por sociedades cotizadas— tienen garantizado *ex lege* un dividendo preferente, un derecho al dividendo *stricto sensu*.

En las sociedades no cotizadas, la garantía del percibo del dividendo preferente para las acciones privilegiadas es, en su caso, estatutaria —art. 95.2 LSC—.

Sin embargo, una cosa es que la sociedad anónima no cotizada que haya emitido acciones privilegiadas esté facultada, en determinadas circunstancias, para no acordar el reparto del dividendo preferente y otra, bien distinta, es que pueda negarse sistemáticamente al reparto del mismo. Siempre que existan ganancias repartibles, cualquier política societaria-económica rígida de no distribución de dividendos preferentes que correspondan a estas acciones es contraria a la causa del contrato de sociedad. En línea de principio, no es posible dejar de repartir estos dividendos por causas arbitrarias. La sociedad anónima deberá justificar a los socios su decisión y para ello podrá acudir a la denominada «tendencia de mercado». Y de este modo, si las coyunturales condiciones económicas son adversas, la sociedad podría válidamente defender y argumentar una propuesta de no distribución de beneficios en forma de dividendo preferente a las acciones privilegiadas, todo ello sin olvidar que, en última instancia, el reparto de ganancias corresponde a la facultad *discrecional* —que no *arbitraria*— de los empresarios⁹¹.

En lo concerniente al nuevo, y actualmente suspendido en su vigencia hasta el 31 de diciembre de 2014, artículo 348 *bis* LSC es necesario manifestar que teóricamente podría limitar la arbitrariedad de la Junta general, *rectius* de las mayorías de gobierno, en sus políticas partidarias de atesoramiento de ganancias y contrarias a su distribución a los socios en forma de dividendo ante la posibilidad de que el accionista que hubiese votado a favor de la distribución de los beneficios sociales pudiera ejercer el derecho de separación si la junta general no acordase el reparto como dividendo de, al menos, un tercio de los beneficios propios de la explotación del objeto social obtenidos durante el ejercicio anterior, que sean legalmente repartibles. Y ello ante el probable y factible menoscabo financiero-económico que sufriría la sociedad en el caso del efectivo ejercicio del derecho de separación.

Esto no obstante, según mi opinión, el artículo 348 *bis* LSC no introdujo en la configuración del *status* jurídico de los accionistas ordinarios ningún concreto derecho al dividendo por las razones anteriormente expuestas en este trabajo. El tránsito del derecho abstracto a las ganancias al preciso y determinado derecho al dividendo, el normal destino de los beneficios al pago del dividendo, solo pueden ser legalmente exigidos por los accionistas sin voto y por los titulares de acciones privilegiadas —emitidas por sociedades cotizadas—.

Probablemente tendremos que esperar a que el futuro «Código Mercantil», cuyo Anteproyecto de Ley se aprobó en la reunión del Consejo de Ministros del día 30 de mayo de 2014, actúe como un argumento *deus ex machina* que arroje claridad, fije los límites y delimite la disciplina del derecho a las ganancias y del derecho al dividendo, evitando su sistemático enfrentamiento (*contra*) y posibilitando su reglada traslación (*versus*).

IV. BIBLIOGRAFÍA Y JURISPRUDENCIA CONSULTADAS Y —EN SU CASO— CITADAS

BIBLIOGRAFÍA

- ALBORCH BATALLER, C. (1977). *El derecho de voto del accionista (Supuestos especiales)*, Tecnos, Madrid.
- ALFARO ÁGUILA-REAL, J. y CAMPINS VARGAS, A. (2011). El abuso de la mayoría en la política de dividendos, *Otrosí*, núm. 5, 19-26.
- ALFARO ÁGUILA-REAL, J. Derecho de separación en caso de sequía de dividendos y Derecho de separación en caso de sequía de dividendos II, Blog de Alfaro (derechomercantiles pana.blogspot.com.es; 2 y 22 de octubre de 2011).
- BRENES CORTÉS, J. (2011). El derecho de separación, principales novedades tras las últimas modificaciones operadas en el derecho de sociedades, *Revista de Sociedades*, núm. 37, 2-25.
- CÁCERES CÁRCELES, C. (2012). El ejercicio del derecho de separación del socio en caso de no distribución de dividendos. Las reformas introducidas por el artículo 348 bis de la LSC, *Derecho de los Negocios*, núms. 263-264.
- CAMPINS VARGAS, A. (2012). Derecho de separación por no reparto de dividendos: ¿es un derecho disponible por los socios? *Diario La Ley*, núm. 7824, Sección Doctrina, 23 de marzo de 2012, 1-16.
- DE MERCADO, T. (1975). *Suma de tratos y contratos*, Edición y estudio introductorio de Restituto Sierra Bravo, Editora Nacional, Madrid.
- DE LA VEGA, J. (1688). *Confusión de confusiones. Diálogos curiosos entre un philosopho agudo, un mercader discreto y un accionista erudito, describiendo el negocio de las acciones su origen, su etimología, su realidad, su juego y su enedo*, Amsterdam.
- ESTEBAN VELASCO, G. (1982). *El poder de decisión en la Sociedad Anónima*, Civitas, Madrid.
- GALGANO, F. (1973). Per un'analisi dei rapporti di classe nelle società per azioni, *Democrazia e Diritto*, núm. 2.
- (1980). *Storia del Diritto Commerciale*, Il Mulino, Bologna.
- (1980). *Le istituzioni dell'economia capitalista. Società per azioni, Stato e classi sociali*, Zanichelli, Bologna.
- GARRIGUES y DÍAZ CAÑABATE, J. (1971). *Hacia un nuevo Derecho Mercantil*, Tecnos, Madrid.
- (1976). *Curso de Derecho Mercantil*, Tomo I, Madrid, 7.^a edición.
- GÓMEZ MENDOZA, M. (1990). Derechos patrimoniales del accionista sin voto, *Cuadernos de Derecho y Comercio*, núm. 7, 7-45.
- GOWER, L. C. B. (1969). *The principles of Modern Company Law*, Stevens, London.
- HECKSCHER, E. F. (1983). *La Epoca Mercantilista. Historia de la organización y de las ideas económicas desde el final de la Edad Media hasta la Sociedad Liberal (traducción española)*, Fondo de Cultura Económica, México.
- IBÁÑEZ GARCÍA, I. (2012). La nueva regulación del derecho al dividendo en las sociedades de capital (no cotizadas), *Derecho de los Negocios*, núms. 263-264, 7-78; —Sobre el derecho obligatorio al dividendo. ¡Qué barbaridad! <http://lhayderecho.com>, 27 de julio de 2011.

- ILLESCAS ORTIZ, R. (1973). El derecho del socio al dividendo en la sociedad anónima, *Anales de la Universidad Hispalense*, Sevilla.
- (2011). ¿Se han convertido las sociedades de capital en entidades de depósito remunerado? (Ed.) *Derecho de los Negocios*, núm. 254, 5-6.
- (2012). El poder de mayoría en la sociedad anónima: apuntes recientes (Ed.), *Derecho de los Negocios*, núm 260, 7-8.
- (2012). La permanente indecisión legal sobre la propiedad, poder y voto en la LSA (Ed.), *Derecho de los Negocios*, núm. 263-264, 5 y sigs.
- JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G. y LASARTE ALVÁREZ, J. (1963). La acción en las compañías privilegiadas (siglo XVIII), *Anales de la Universidad Hispalense*, Sevilla.
- LUCENO OLIVA, J. L.: Derecho de la minoría al dividendo: una solución y muchas dudas (Comentario de urgencia al nuevo artículo 348 bis de la LSC). *Diario La Ley*, núm. 7709, 5 de octubre de 2011, 1-3.
- La suspensión del artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital. *Diario La Ley*, núm. 7912, Sección Tribuna, 1-3.
- MARTÍNEZ GIJÓN, J. (1979). La Compañía Mercantil en Castilla hasta las Ordenanzas del Consulado de Bilbao de 1737. Legislación y doctrina, *Anales de la Universidad de Sevilla*, Publicaciones de la Universidad de Sevilla.
- MARX, C. (1976). *El Capital (trad. española)*, Akal, Madrid.
- MENÉNDEZ MENÉNDEZ, A. y BELTRÁN SÁNCHEZ, E. (1989). Las acciones sin voto, *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 191, 7-45.
- PETIT, C. (1979). La Compañía Mercantil bajo el régimen de las Ordenanzas del Consulado de Bilbao, 1737-1829. Legislación y doctrina, *Anales de la Universidad de Sevilla*, Publicaciones de la Universidad de Sevilla.
- PORFIRIO CARPIO, L. J. (1991). *Las acciones sin voto en las sociedades anónimas*, La Ley, Madrid.
- (2012). De nuevo sobre las acciones sin voto y las acciones privilegiadas: su dividendo preferente, *Estudios de Derecho Mercantil homenaje al Profesor Muñoz Planas*, Civitas, Cizur Menor, pp. 649-664.
- RATHENAU, W. (1960). La realtà della società per azioni. Riflessioni suggerite dall'esperienza degli affari, *Rivista delle Società*, pp. 912-947.
- RICO LINAJE, R. (1983). *Las Reales Compañías de Comercio con América. Los órganos de Gobierno*, Escuela de Estudios Hispano-Americanos de Sevilla, Consejo Superior de Investigaciones Científicas, Sevilla.
- RIPERT, G. (1956). *Aspectos jurídicos del Capitalismo Moderno (trad. española)*, Bosch y Cía, Buenos Aires.
- RODRÍGUEZ RUIZ DE LA VILLA, D. (2012). La batalla de los dividendos en las sociedades de capital (Primeras reflexiones a la luz del artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital), *Cuadernos de Derecho y Comercio*, núm. 57, pp. 201-226.
- SÁNCHEZ CALERO, F. (1955). La determinación y la distribución del beneficio neto en la sociedad anónima, Consejo Superior de Investigaciones Científicas, *Cuadernos del Instituto Jurídico Español*, núm. 3, Roma-Madrid.
- SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: La ampliación del derecho de separación, en <http://jsanchezcalero.blogspot.com.es/2011/06/la-ampliacion-del-derecho-de-separacion.html>.

- SÁNCHEZ GRAELLS, A. El nuevo deber de reparto de dividendos de las sociedades de capital: ¿dónde queda la autonomía de la Junta en la determinación del interés social? En Blog de Sánchez Graells, 5 de septiembre de 2011.
- SILVA SÁNCHEZ, M. J., y SAMBEAT SASTRE, J. M.: Análisis y crítica del artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital. *Diario La Ley*, núm. 7844, Sección Doctrina, 24 de abril de 2012, 1-17.
- URÍA GONZÁLEZ, R. (1943). El derecho de voto del accionista, *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*. pp. 65-77 y 165-182.
- (1998). *Derecho Mercantil*, 25.^a edición, Marcial Pons, Madrid.
- VELA TORRES, P. J.: El derecho de separación del socio en las sociedades de capital. Ponencia presentada en Congreso de Magistrados Especialistas en Mercantil, Sevilla, 2011. <http://comunidades.poderjudicial.es/portal/site/comunidades/template>
- El derecho de separación del socio en las sociedades de capital: una reforma incompleta y parcialmente fallida, *Derecho de los Negocios*, 2013, núm. 268, 53-61.

JURISPRUDENCIA

TRIBUNAL CONSTITUCIONAL

- 12 de julio de 1988 (*BOE* núm. 189, de 8 de agosto)

TRIBUNAL SUPREMO (SALA DE LO CIVIL)

- 30 de noviembre de 1971 (Id Cendoj 28079110011971100313)
- 18 de marzo de 1981 (*La Ley* 6233-JF/0000)
- 12 de julio de 1983 (*La Ley* 39065-NS/0000)
- 5 de julio de 1986 (*La Ley* 76444-NS/0000)
- 15 de febrero de 1990 (*RJ* 1990, 686)
- 8 de mayo de 1990 (*La Ley* 1505-JF/0000)
- 10 de octubre de 1996 (*La Ley* 1996, 9832)
- 16 de diciembre de 1996 (*La Ley* 1997, 482)
- 19 de marzo de 1997 (*La Ley* 1997, 3865)
- 30 de junio de 1998 (*La Ley* 1998, 6951)
- 30 de enero de 2002 (*La Ley* 2002, 2226)
- 14 de febrero de 2002 (*La Ley* 2002, 3630)
- 25 de octubre de 2002 (*RJ* 2002, 8976)
- 26 de mayo de 2005 (*RJ* 2005, 5761)
- 27 de noviembre de 2006 (*RJ* 2006, 9120)
- 28 de noviembre de 2007 (*RJ* 2008, 30)
- 29 de marzo de 2010 (*La Ley* 2010, 12424)
- 30 de junio de 2010 (*La Ley* 2010, 1099998)

- 27 de julio de 2010 (*La Ley* 2010, 157533)
- 28 de febrero de 2011 (*La Ley* 2011, 4429)
- 5 de octubre de 2011 (*RJ* 2011, 6707)
- 10 de noviembre de 2011 (*La Ley* 2011, 241440)
- 15 de noviembre de 2011 (*La Ley* 2011, 236060)
- 21 de noviembre de 2011 (*RJ* 2012, 3395)
- 7 de diciembre de 2011 (*RJ* 2011, 3521)
- 20 de marzo de 2012 (*La Ley* 2012, 39640)
- 9 de julio de 2012 (*La Ley* 2012, 151048)

AUTOS DEL TRIBUNAL SUPREMO (SALA DE LO CIVIL)

- 9 de mayo de 2006 (*JUR* 2007, 292284)

AUDIENCIAS PROVINCIALES

- SAP Valencia 15 de septiembre de 1997 (Sección 7.^a, *AC* 1997, 2268)
- SAP Madrid 13 de febrero de 2001 (Sección 21.^a, *JUR* 2001, 158433)
- SAP Madrid 14 de mayo de 2002 (Sección 21.^a, *JUR* 2002, 47261)
- SAP Alicante 15 de julio de 2010 (Sección, *La Ley* 2010, 157893)
- SAP Álava 19 de octubre de 2010 (Sección, 1.^a, *La Ley* 2010, 205060)
- SAP Islas Baleares 22 de diciembre de 2010 (Sección 5.^a, *La Ley* 2010, 288082)
- SAP Barcelona 21 de enero de 2011 (Sección 15.^a, *La Ley* 2011, 47103)
- SAP Gerona 21 de marzo de 2013 (Sección 1.^a *JUR* 2013, 190358)

JUZGADOS DE LO MERCANTIL

- SJ Mercantil núm. 1 de Barcelona, 21 de junio de 2013 (*JUR* 2013, 330722)
- SJ Mercantil núm. 9 de Barcelona, 25 de septiembre de 2013 (*JUR* 2013, 330448)
- SJ Mercantil núm. 8 de Madrid, 28 de octubre de 2013 (*La Ley* 2013, 204922)

RESOLUCIONES DE LA DIRECCIÓN GENERAL DE LOS REGISTROS Y DEL NOTARIADO

- 5 de julio de 1982 (*BOE* núm. 193, de 13 de agosto de 1982)
- 25 de septiembre de 2003 (*BOE* núm. 251, de 20 de octubre de 2003)

NOTAS

¹ Una vez «en prensa» este artículo, se han publicado dos disposiciones legislativas que inciden, directa e indirectamente, en el contenido y redacción del mismo: de un lado, el Real Decreto-ley 11/2014, de 5 de septiembre, de medidas urgentes en materia concursal (*BOE* núm. 217 de 6 de septiembre), cuya Disposición final primera —Modificación del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio— dispone: «La disposición transitoria del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 julio, queda redactada en los siguientes términos: “Se suspende, hasta el 31 de diciembre de 2016, la aplicación de lo dispuesto en el artículo 348 *bis* de esta ley”». De otro lado, la Ley 31/014, de 3 de diciembre, por la que se se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo —*BOE* núm. 293, de 4 de diciembre—. Quede pública constancia de ello.

² *Vid.* párrafo primero de la Exposición de Motivos de la Ley de 17 de julio de 1951 sobre régimen jurídico de las sociedades anónimas (*BOE* núm. 199, de 18 de julio).

La misma idea se repite en GARRIGUES y DÍAZ CAÑABATE, J., *Curso de Derecho Mercantil*, Tomo I, (7.^a edición), Madrid, 1976, p. 413: «(...) *Al amparo de este singularísimo régimen de libertad, florecieron las combinaciones más sorprendentes y vieron la luz estatutos de sociedades con disposiciones extrañas y muchas veces inconciliables con la esencia de la sociedad anónima. Hay que reconocer, sin embargo, que el ambiente de honestidad propio de la vida de los negocios en España, aminoró los daños que en cualquier otro país hubiera producido esta falta de un ordenamiento legal adecuado a la importancia de la sociedad anónima (...)*»

³ Aprobado por Real Decreto de 22 de agosto de 1885 y publicado en la Gaceta de 16 de octubre de 1885, número 289.

⁴ *Vid.*, GARRIGUES y DIAZ CAÑABATE, J., «Curso de Derecho Mercantil...», *cit.*, p. 413.

⁵ A la protección de esta seguridad va encaminada, precisamente, la doctrina del denominado «interés casacional»; en este sentido, se ha afirmado que la contradicción jurisprudencial exige para ser debidamente acreditada un «criterio interpretativo plasmado en dos sentencias de una misma Audiencia (cuando la misma no esté constituida por diferentes Secciones) o de una misma Sección de la misma Audiencia (cuando la misma esté constituida por diferentes Secciones) frente a otro criterio interpretativo antagónico —en relación con la misma cuestión jurídica— recogido en otras dos sentencias de diferente Audiencia (cuando la misma tampoco esté constituida por diferentes Secciones) o Sección (en el supuesto de estar constituida aquella por diferentes Secciones), debiendo reiterarse, que, en el caso concreto de la jurisprudencia contradictoria de Audiencias Provinciales, la finalidad del recurso (...) es dejar sentada una Doctrina por el Tribunal Supremo que supere una discrepancia, produciéndose un indirecto efecto unificador, viniendo el presupuesto constituido por la contraposición de criterios en relación con una misma cuestión jurídica, lo que hace preciso que los asuntos sean sustancialmente iguales y que exista una posición reiterada en un sentido y otra, también reiterada, en sentido diferente (...)» —ATS 9 de mayo de 2006—. En última instancia aquello que constituye «interés casacional» no es la simple diferencia entre la sentencia impugnada y otras resoluciones, sino la existencia de un previo y reiterado antagonismo entre órganos jurisdiccionales. Ese indirecto efecto unificador que se deriva del interés casacional es el que a la postre puede coadyuvar al fortalecimiento de la seguridad jurídica.

⁶ *Vid.*, STC 144/1988.

⁷ *Vid.*, especialmente GARRIGUES y DÍAZ-CAÑABATE, J., *Curso de Derecho Mercantil*, *cit.*, pp. 519 y sigs.; ILLESCAS ORTIZ, R., *El derecho del socio al dividendo en la sociedad anónima*, Sevilla, 1973, *passim*, especialmente, pp. 164-186 y URÍA GONZÁLEZ, R., *Derecho Mercantil* Madrid, 1998, p. 28.

⁸ *Vid.*, artículo 107 LSA de 1951.

⁹ «(...) según se deduce de sus artículos 102 y siguientes, que previenen que los administradores presenten una propuesta de distribución que ha de ser analizada por los censores

de cuentas con resolución final por parte de la Junta General, tal como establece el artículo 50 de la misma Ley, y todo ello sin perjuicio de que la minoría pueda quedar tutelada frente al acuerdo abusivo adoptado por la mayoría mediante el ejercicio de las correspondientes acciones de impugnación» (...) (RDGRN de 5 de julio de 1982).

¹⁰ J. GARRIGUES DÍAZ-CANABATE, J., Curso de Derecho Mercantil..., *cit.*, p. 519.

¹¹ Estos pronunciamientos jurisprudenciales son también aplicables y extensibles, con las matizaciones cronológicas pertinentes, al Derecho societario vigente. Salvo error u omisión, no he encontrado jurisprudencia específica y que solo se pueda aplicar y referir al Derecho de Sociedades hoy en vigor.

¹² STS de 5 de julio de 1986.

¹³ STS de 5 de julio de 1986.

¹⁴ SSTS de 30 de noviembre de 1971 y 5 de julio de 1986.

¹⁵ SSTS de 10 de octubre de 1996 y 28 de noviembre de 2007.

¹⁶ STS de 19 de marzo de 1997.

¹⁷ STS de 30 de enero de 2002.

¹⁸ STS de 19 de marzo de 1997; *vid.*, también SSTS de 10 de octubre de 1996 y 26 de mayo de 2005.

¹⁹ SSTS de 14 de febrero de 2002, 25 de octubre de 2002, 26 de mayo de 2005 y 27 de noviembre de 2006 —en relación con la LSA de 1990, pero válidas también para la LSA de 1951—.

²⁰ STS de 25 de octubre de 2002

²¹ STS de 26 de mayo de 2005

²² STS de 26 de mayo de 2005; *vid.*, también STS de 5 de octubre de 2011. En esta línea argumentativa, transcribo por su interés, los siguientes razonamientos expuestos en la STS de 7 de diciembre de 2011: «(...) *en conexión con la causa lucrativa que constituye la causa de negocio societario, los acuerdos de la mayoría que no persiguen razonablemente el interés del conjunto de los accionistas desde la perspectiva contractual, ni los de la sociedad, desde la perspectiva institucional, y perjudican a los minoritarios, revelándose abusivos —tanto si se califica el ejercicio del voto como abuso de derecho, como si se entiende que constituye un abuso de poder— deben entenderse contrarios a los intereses de la sociedad, cuyo regular funcionamiento exige también el respeto razonable de los intereses de la minoría, de tal forma que, aunque el artículo 115.1 de la Ley de Sociedades Anónimas, aplicable para la decisión del recurso por razones temporales —hoy 204.1 de la Ley de Sociedades de Capital (...)— silencia el “abuso de derecho” y el “abuso de poder”, ello no constituye un obstáculo insuperable para la anulación de los acuerdos sociales en tales supuestos, ya que, a tenor del artículo 7 del Código Civil (...), son contrarios a la ley —en este sentido apuntan las sentencias de 10 de febrero de 1992, 1136/2008, de 10 de diciembre (...), y 770/2011, de 10 de noviembre—. (...) Ahora bien, no existe una posición uniforme sobre qué debe entenderse por “intereses de la sociedad”, dadas las clásicas posiciones enfrentadas entre teorías institucionalista y contractualista que sintetiza la sentencia de 19 de febrero de 1991, según la que [e]n torno a la idea o concepto del interés social existen dos teorías completamente opuestas: la institucionalista, que considera a la Sociedad Anónima como una “institución-corporación”, en la que el interés social que allí se persigue, es distinto del de sus socios, viniendo a coincidir con los intereses de los componentes de la empresa (accionistas, administradores, acreedores, trabajadores, etc.); y la teoría contractualista, consagrada en nuestra legislación, según la cual el interés social no es otro que la suma de los intereses particulares de sus socios, de forma que cualquier daño producido en el interés común del reparto de beneficios, o en cualquier otra ventaja comunitaria, supone una lesión al interés social (...)*».

²³ Y así SSTS de 26 de mayo de 2010, de la AP de Barcelona —(Sección 15.ª)— de 21 de enero de 2011 y de la AP de las Islas Baleares —Sección 5.ª— de 22 de febrero de 2010 (que exigen a la sociedad a repartir ganancias «en la parte proporcional a las participaciones de cada socio»; la SAP —Sección 1.ª— de Álava de 19 de octubre de 2010 da un paso más y condena a la sociedad a «adoptar un nuevo acuerdo por la Junta sobre aplicación de los

resultados (...). Para ello la Junta razonadamente deberá aplicar a reservas la parte de los resultados que considere oportuna y asimismo deberá determinar la proporción destinada a reparto de beneficios entre los socios (...)».

²⁴ La Ley no ampara el abuso de derecho o el ejercicio antisocial del mismo. Todo acto u omisión que por la intención de su autor, por su objeto o por las circunstancias en las que se realice sobrepase manifiestamente los límites normales del ejercicio de un derecho, con daño para terceros, dará lugar a la correspondiente indemnización y a la adopción de las medidas judiciales o administrativas que impidan la persistencia en el abuso.

²⁵ *Vid.* STS de 30 de junio de 1998.

²⁶ Tomás DE MERCADO, *Suma de tratos y contratos*, Edición y estudio introductorio de Restituto Sierra Bravo, Editora Nacional, Madrid, 1975. La primera edición se publicó en Salamanca en 1569, la segunda, aumentada, en Sevilla en 1571, con dos reediciones: una en 1573 y otra en 1587.

²⁷ *Vid.*, pp. 185-189. Evidentemente, respetamos en lenguaje y el estilo del español del siglo XVI.

²⁸ Todos los subrayados de estas páginas que siguen son nuestros.

²⁹ Según considera la SJM núm. 8 de Madrid, de 28 de noviembre de 2013, «(...) La acción impugnatoria de acuerdos sociales, tal cual aparece regulada en los artículos 204 y sigs. TRLSC, tiene por contenido exclusivo la declaración de nulidad o anulación de los acuerdos sociales a los que afecte, sin que en principio, por vía de este proceso judicial, se pueda aspirar a que se realice un pronunciamiento que integre la voluntad social, en sustitución de los acuerdos anulados. Es decir, el control judicial tiene un contenido de mera observancia de la legalidad de las formas extrínsecas de conformación de la voluntad social y de protección material del interés social frente a otros intereses, pero no puede entrar más allá en el sustrato del sentido de las decisiones de la voluntad de la Junta de socios. El Juez podrá anular el acuerdo, pero para completar las previsiones que subyacían en dicho acuerdo social anulado se precisa una nueva declaración de voluntad de la Junta de socios, a través de nuevos acuerdos, ya que es el único órgano soberano para integrar la voluntad social, en tales términos (...).

La anterior respuesta del Ordenamiento, general para la impugnación de acuerdos, cuando se aplica a la anulación del acuerdo de dotación de reserva a cargo de beneficios, en lugar de su alternativa de reparto de dividendo, produce el inconveniente práctico de vaciar de contenido el derecho del socio a obtener aquel reparto de dividendos, artículo 93.a) TRLSC, ya que para su satisfacción no le quedaría otro remedio que esperar a que la Junta de socios adopte nuevo acuerdo al respecto, la misma Junta que ya se lo denegó, y que además no quedaría por sí vinculada a integrar el sentido de ese nuevo acuerdo de manera favorable a reparto de dividendos, por la mera circunstancia de la anulación del acuerdo de dotación de reservas, generando una situación sin salida, abocada a una serie de procesos judiciales continuos (...)».

³⁰ *Vid.*, Fundamento de Derecho 11, SJM núm. 8 de Madrid, de 28 de noviembre de 2013.

³¹ Problema distinto es el de la cuantificación o modulación del dividendo a repartir.

La cuestión estriba, pues, en cuáles serán los criterios que deben orientar la decisión judicial cuando se impone la misma en un procedimiento de impugnación. Sobre ello, debe tenerse presente que:

(i) A diferencia de lo que ocurre con la decisión de la Junta, en cuanto a la determinación de los porcentajes atribuidos a cada opción, la decisión judicial no puede ser discrecional, asentada en criterios de oportunidad.

(ii) Si existiese una previsión estatutaria en la sociedad, debería estarse a dicha previsión sobre los porcentajes de beneficios a repartir.

(iii) En ausencia de lo anterior, debería guiarse por las cuantías aplicadas por la propia sociedad en anteriores acuerdos de reparto de dividendos, los que revelarían la práctica en dicha sociedad, de acuerdo con actos propios.

(iv) En defecto de ello, deberá el socio aportar datos y argumentos que acrediten la objetividad y ponderación de su derecho con el interés social para fijar la cuantía del reparto».

Vid., Fundamento Jurídico 11 de SJM núm. 8 de Madrid de 28 de noviembre de 2013.

³² *Vid.*, SAP de Girona —Sección 1.^a— de 21 de marzo de 2013.

³³ STS de 26 de mayo de 2005.

³⁴ Artículos 50 LSA de 1951, 213.1 LSA de 1990 y 273 LSC de 2010: *vid.*, STS 7 de diciembre de 2011.

³⁵ *Vid.*, sobre este tema el didáctico, importante e interesante trabajo de ALFARO ÁGUILA-REAL, J. y CAMPINS VARGAS, A., El abuso de la mayoría en la política de dividendos, *Otrosí*, núm. 5, 2011, 19-26.

³⁶ En el artículo 19 LCS parece decantarse por las tesis contractualistas cuando afirma que las sociedades de capital se constituyen por *contrato*. Es de resaltar que en las anteriores Leyes de anónimas y de limitadas no se hacía ninguna referencia a tal circunstancia.

³⁷ STS de 26 de mayo de 2005.

³⁸ *Vid.*, SJ Mercantil núm. 8 de Madrid, 28 de noviembre de 2013.

³⁹ *Vid.*, ALFARO ÁGUILA-REAL, J. y CAMPINS VARGAS, A., El abuso de la mayoría en la política de dividendos, *cit.*, pp. 22-25 y VELA TORRES, P. J.: El derecho de separación del socio en las sociedades de capital: una reforma incompleta y parcialmente fallida, *Derecho de los Negocios*, 2013, núm. 268, 53-61, especialmente, p. 56.

⁴⁰ SAP de Alicante de 15 de julio de 2010; *vid.*, también entre otras muchas, SSTS de 18 de febrero de 1981 y 12 de julio de 1983.

⁴¹ *Vid.*, ALFARO ÁGUILA-REAL, J. y CAMPINS VARGAS, A., El abuso de la mayoría en la política de dividendos, *cit.*, p. 22.

⁴² *Vid.*, artículos 93 a 273.1 LSC 1665 CC y 116 Cdc. El ánimo de lucro es, según pienso, un elemento esencial del contrato —y del concepto— de sociedad, si bien ese ánimo pudiera interpretarse *lato sensu* abarcando ciertas ventajas patrimoniales que no tienen que ser necesariamente réditos.

⁴³ *BOE* núm. 310, de 27 de diciembre; corrección de errores en *BOE* núm. 28, de 1 de febrero de 1990.

⁴⁴ La distinción entre la distinción entre capital de mando o dirección y capital de ahorro, entre accionistas empresarios y accionistas ahorradores, no estaba recogida formalmente, con esa denominación, en nuestro Derecho Societario. Sin embargo, con la introducción de las acciones sin voto, la anterior distinción, en nuestra opinión, quizá pueda ser institucionalizada. Los accionistas tenedores de acciones sin voto representarían a ese capital de ahorro que se identificaría con los accionistas ahorradores o pequeños accionistas —pequeños, como se ha dicho en relación a su participación en el capital de mando—. Las personas poseedoras de acciones sin voto, primordialmente lo que persiguen es una inversión de sus ahorros, desinteresándose de la marcha de la sociedad, y de cualquier intención de intervenir en su gestión y ejercitar un control de la misma. Por su parte, los accionistas que suscriban o adquieran acciones que otorgan derecho de voto, encarnarían al capital de control, mando o dirección; a través del ejercicio del voto, estos controlarían la gestión de la sociedad y decidirían las líneas básicas de actuación económica y financiera.

Vid., sobre este tema, PORFIRIO CARPIO, L. J., Las acciones sin voto en la Sociedad Anónima, *La Ley*, Madrid, 1991, pp. 17 y sigs.

⁴⁵ *BOE* núm. 275, de 17 de diciembre.

⁴⁶ *Vid.*, disposición decimoquinta de la Ley 37/1998 que modificó los artículos 50, 91 y 92 LSA 1990. Solo catorce días después, la Ley 50/1998, de 30 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social, *BOE* núm. 313, de 31 de diciembre) en su disposición adicional trigésima cuarta volvió a modificar el artículo 91.4 LSA y el 194.4 LSA.

La Ley 37/1998 añadió un nuevo apartado 3 al artículo 50 LSA 1990 (acciones privilegiadas). Por un doble motivo, no fue muy precisa la Exposición de Motivos de la esta Ley cuando declaró que «(...) al amparo de esta reforma se regulan de una forma completa las denominadas acciones preferentes (...)». En primer lugar, la utilización de la expresión *acciones preferentes* se contraponía con el *nomen iuris* de la rúbrica del artículo 50 de la LSA de 1990: *acciones privilegiadas*. En segundo término, la disciplina previa de esta clase de acciones en la LSA de 1990 era casi inexistente: con anterioridad de la adición del apartado

3, el artículo 50 se limitaba a establecer las formalidades de emisión (ap. 1) y a prohibir ciertas modalidades (ap. 2) de aquellas. Por tanto, no es que se regularan de una forma más completa, es que simplemente se regularon.

⁴⁷ En la Exposición de Motivos de la Ley 37/1998 se afirmaba que «(...) la reforma es consciente de las diferencias entre sociedades cotizadas y no cotizadas, siendo más flexible el régimen predicado para las primeras, sobre la pauta de la mayor transparencia que reporta la disciplina de los mercados valores (...)». Esta afirmación no resultó ser de todo cierta, puesto que la flexibilidad no es predicable, en algunas ocasiones, tanto de la clase de sociedad emisora —cotizada o no—, cuanto de la clase de acción emitida —sin voto, privilegiada—. Y así, si se emiten acciones sin voto son más flexibles las sociedad cotizadas; si, por el contrario, se crean acciones privilegiadas, la flexibilidad corresponde a las sociedades no cotizadas. Por ello, y tal como se tendrá ocasión de comprobar, la LSC favorece que las sociedades no cotizadas con necesidades financieras emitan acciones privilegiadas en lugar de acciones sin voto puesto que en aquellas (cotizadas) siempre es obligatorio el reparto de dividendos.

⁴⁸ Tal y como señalara el Tribunal Supremo, «(...) el concepto de “beneficio”, en una sociedad anónima, ha de referirse a una ganancia absoluta, o sea, ha de estar integrado solo por lo que sobrepase la cifra del activo, al pasivo real, aunque este pasivo sea de años anteriores, pues en ello radica su crédito» (STS de 27 de marzo de 1973).

⁴⁹ Si no existiera beneficio, o este fuese insuficiente, se emplearán reservas de libre disposición (art. 273.4 LSC). En todo caso, habrá de respetarse la prescripción contenida en el artículo 96.1 LSC, a cuyo tenor: «No es válida (...) la emisión de acciones con derecho a percibir un interés, cualquiera que sea la forma de su determinación».

⁵⁰ En relación con las reservas voluntarias, la Junta general no podrá acordarlas en la celebración de la misma con el espurio propósito de «aminorar» beneficios y no verse compelida a su reparto vía dividendo a los socios. El eventual acuerdo alcanzado podría impugnarse. A propósito de las distintas clases de reservas, transcribimos, por su claridad expositiva, la siguiente sentencia de la Audiencia Provincial de las Islas Baleares (22 de diciembre de 2010): «(...) Antes que nada, la sociedad está obligada a constituir la denominada reserva legal, que viene impuesta por la Ley y que grava necesariamente el beneficio líquido del ejercicio económico. A este efecto debe destinarse a la reserva legal una cifra igual, al menos, al 10 por 100 del beneficio del ejercicio, hasta que la misma alcance el 20 por 100 del capital social, pero resurge en caso de descender por debajo de este límite por cualquier causa.

Es posible también que existan reservas estatutarias (art. 178.3 LSA), cuando los estatutos obliguen a la sociedad a mantener una parte de las ganancias en concepto de recursos propios a través de la correspondiente cuenta de pasivo. En este caso, las reservas se regirán en cuanto a su constitución y destino por lo previsto en los estatutos, que en todo caso siempre podrían ser modificados por la sociedad.

Por último, las reservas facultativas o voluntarias, que son creadas por el simple acuerdo de la Junta general, ofrecen como especial característica jurídica la de su libre disponibilidad, en el sentido de no quedar afectas a ninguna finalidad predeterminada. Por este motivo, se crean por lo general para que la sociedad pueda disponer posteriormente de ellas en la forma más conveniente para los intereses sociales (por ejemplo, para reinvertirlas en la actividad social, evitando la necesidad de recabar nueva financiación de los socios o de terceros, o como previsión para un posible reparto de dividendos en ejercicios sociales desfavorables). Y al igual que se constituyen por libre decisión social, la Junta general podrá también disponer generalmente de ellas atendiendo a motivos de simple conveniencia».

⁵¹ De su parte, el artículo 326 LSC prescribe, bajo la rúbrica *Condición para el reparto de dividendos* que «Para que la sociedad pueda repartir dividendos una vez reducido el capital será preciso que la reserva legal alcance el diez por ciento del nuevo capital».

⁵² *A fortiori*, si la LSC no exigiera que la Junta general —99.2 LSC— acordara la distribución de los beneficios repartibles, se imposibilitaría la impugnación del acuerdo social contrario a los intereses de los accionistas sin voto.

⁵³ PORFIRIO CARPIO, L. J. De nuevo sobre las acciones sin voto y las acciones privilegiadas: su dividendo preferente, *Estudios de Derecho Mercantil homenaje al Profesor Muñoz Planas*, Civitas, Cizur Menor, 2012, pp. 649-664, especialmente, p. 652.

⁵⁴ Hasta la promulgación de la Ley 37/1998, fuera de esta especialidad de las acciones sin voto, el resto de los accionistas —ordinarios y privilegiados— no tenían reconocido el derecho al reparto periódico de dividendos en la Legislación societaria española.

⁵⁵ Dicha aserción, a la vez de parcial, es sorprendente. En efecto, la sorpresa la causa el hecho de comparar la redacción del artículo 50.3, *in fine* de la LSA de 1990 con la intención del Legislador expresada en la Exposición de Motivos de la Ley 37/1998. Una de las pautas de la reforma era la flexibilidad predicada del régimen jurídico de las sociedades cotizadas. Pero es que la flexibilidad en este supuesto pertenece a las sociedades no cotizadas, ya que las que cotizan que pongan en circulación acciones privilegiadas, no están facultadas para dejar de repartir —vía estatutaria— beneficios.

⁵⁶ A modo de ejemplo, podrán disponer que la distribución de los beneficios tuviera lugar en años alternos o partir de un determinado volumen de ganancias.

⁵⁷ Cfr. PORFIRIO CARPIO, L. J., De nuevo..., *cit.*, pp. 652 y sigs.

⁵⁸ Por otra parte, y ante la ausencia de prescripción legal expresa, el dividendo preferente de las acciones privilegiadas se estructura con absoluta libertad por parte de sus sociedades emisoras, y así, puede ser constante —fijo— durante toda la vida de la sociedad, o bien, someterse a determinadas contingencias-variable, al igual que ocurre con el dividendo anual mínimo de las acciones sin voto. En lo que respecta a las acciones sin voto, desde la reforma operada en la LSA de 1990 por la Ley 37/1998, la emisión de estas acciones no se supedita a la percepción por parte de sus titulares de un *dividendo legal mínimo* en un porcentaje del cinco por ciento, circunstancia que, en opinión, de las grandes compañías, frenaba la puesta en circulación de dichas acciones. Hoy en día, la sociedad es libre para establecer o configurar el dividendo anual mínimo con carácter fijo o variable, siendo las posibilidades de actuación muy amplias.

⁵⁹ Para un estudio de las características del dividendo preferente reconocido a las acciones sin voto y a las privilegiadas (dividendo participativo o no, acumulativo o no), distinguiendo entre sociedades emisoras con acceso a Bolsa o no cotizadas, *vid.*, GÓMEZ MENDOZA, M., Derechos patrimoniales del accionista sin voto, *Cuadernos de Derecho y Comercio*, núm 7/1990, 7-45 y PORFIRIO CARPIO, L. J., «De nuevo sobre las acciones sin voto y las acciones privilegiadas: su dividendo», *cit.*, pp. 655-660.

⁶⁰ Bajo la vigencia de la LSA de 1990, las acciones sin voto eran las únicas acciones que atribuían a sus titulares un verdadero derecho a un dividendo anual mínimo, dividendo preferente en relación con el eventualmente reconocido a las restantes acciones (ordinarias y privilegiadas). Esa aseveración debió ser corregida tras la adición del párrafo 3.º al artículo 50 de la LSA por medio de la Ley 37/1988; este párrafo estableció que si una sociedad cotizada decidiera emitir acciones privilegiadas estaría constreñida —*ope legis*—, al igual que en caso de acciones sin voto, a acordar el reparto del dividendo preferente si existiesen beneficios distribuibles.

⁶¹ *Vid.*, artículo 99.1 LSC.

⁶² Como hemos señalado, acciones sin voto y acciones privilegiadas emitidas por sociedades cotizadas tienen reconocido por ley un derecho al dividendo *stricto sensu*.

⁶³ Otra colisión legal entre acciones sin voto y acciones privilegiadas emitidas por sociedades anónimas cotizadas, y sobre la que se debería seguir el mismo procedimiento señalado, se daría con el derecho a participar en el eventual reparto de dividendo en favor de los accionistas ordinarios.

⁶⁴ *Vid.*, artículo 95.2 LSC.

⁶⁵ *Vid.*, artículo 96.1 LSC.

⁶⁶ Puestas en circulación por sociedades cotizadas.

⁶⁷ BOE núm. 184, de 2 de agosto.

⁶⁸ BOE núm. 150, de 23 de junio de 2012.

⁶⁹ Las razones justificadoras de esta extravagante *vacatio* del precepto puede encontrarse, de un lado, en el negativo impacto que ha producido en el mundo de las sociedades mercantiles españolas al tener que verse compelidas a pagar dividendos para evitar el ejercicio

del derecho de separación de socios y, de otro, en intentar resolver las dudas interpretativas, algunas importantes y relevantes, del precepto en cuestión, *vid.*, por todos CAMPINS VARGAS, A.: «Derecho de separación por no reparto de dividendos: ¿es un derecho disponible por los socios?». *Diario La Ley*, núm. 7824, Sección Doctrina, 23 de marzo de 2012, pp. 1-16 y RODRÍGUEZ RUIZ DE LA VILLA, D., La batalla de los dividendos en las sociedades de capital (Primeras reflexiones a la luz del artículo 348 *bis* de la Ley de Sociedades de Capital), *Cuadernos de Derecho y Comercio*, núm. 57, 2012, 201-226.

De otro lado, es necesario resaltar que ni en la Exposición de Motivos de la Ley 25/2011 tuvo a bien el Legislador justificar, o al menos explicar, la introducción del artículo 348 *bis* en la LSC, ni tampoco en la Exposición de Motivos de la Ley 1/2012 consideró oportuno argumentar la suspensión, hasta el 31 de diciembre de 2014, de su vigencia.

Para entender el porqué de esta suspensión, pienso que puede resultar oportuno transcribir algunos apartados de las Enmiendas 13 y 14 presentadas por el Grupo Parlamentario Catalán (Convergència i Unió) al Proyecto de Ley de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital) —BOCG Congreso de los Diputados, X Legislatura; Serie A: proyectos de Ley, 21 de mayo de 2012; núms. 8-6—: «ENMIENDA núm. 13. De adición: A los efectos de adicionar un apartado 2 al artículo 1 del referido texto, renumerando en consecuencia los apartados siguientes. Redacción que se propone: Dos. Nueva redacción del artículo 348 *bis*. «Artículo 348 *bis*. Derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos. 1. Salvo lo dispuesto en pacto, o disposición en contrario en los estatutos sociales consentida por todos los socios, concluido el quinto ejercicio completo desde su inscripción en el Registro Mercantil o desde su transformación en sociedad de capital, todo socio que en las correspondientes Juntas ordinarias hubiera votado en contra de la aplicación de resultados y se lo hubiere reservado expresamente, tendrá derecho de separación de la sociedad que no haya distribuido un dividendo razonable en el conjunto de los tres últimos ejercicios, existiendo beneficios distribuibles. Sin embargo, este derecho de separación no tendrá lugar en aquellos supuestos en que la distribución de dividendos perjudique el interés social o suponga el incumplimiento de las obligaciones de la sociedad frente a terceros. Se entenderá que el reparto de dividendos perjudica el interés social cuando afecte o pueda afectar a la capacidad de la sociedad para atender al pago de sus deudas a su vencimiento en el plazo de un año desde la fecha prevista para la junta general ordinaria, así como cuando pueda perjudicar los planes razonables de desarrollo de la compañía. En este caso, el órgano de administración deberá acompañar a las correspondientes propuestas de aplicación de resultado un informe que justifique la concurrencia de dichas circunstancias (...).

JUSTIFICACIÓN (...) Con la introducción de este precepto, se pretendía crear un instrumento para combatir el riesgo de opresión de la minoría en las sociedades de capital no cotizadas que, según la referida enmienda, se inspiró en el artículo 150 de la «Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles», presentada por la Comisión General de Codificación en 2002. Sin embargo, este instrumento no solo no es el más adecuado para proteger a los minoritarios en sociedades cerradas frente a los abusos de la mayoría, sino que olvida la protección de otros intereses, como son el de la propia sociedad y el de los acreedores. Además, puede dar lugar, por un lado, a generar dificultades económicas y financieras para este tipo de sociedades y, por otro, puede convertirse fácilmente en instrumento de abuso por parte de la minoría. En efecto, este precepto de nuevo cuño, de aplicarse con su actual redacción, podría significar que, especialmente en un momento de crisis como el actual, con una fuerte restricción del crédito a las empresas, las sociedades no cotizadas, además que no obtener recursos financieros bancarios ni poder acudir a los mercados de capitales para financiarse, se vean obligadas a dedicar una parte de sus fondos, que puede ser sustancial, a adquirir las acciones de los socios que ejerciten el derecho de separación por falta de distribución de dividendos (...).

Conviene destacar también que la redacción del artículo 348 *bis* genera un gran número de dudas interpretativas, lo que dificultará en alto grado su aplicación (con riesgo de generar más conflictividad societaria). Un claro ejemplo es que no resulta claro si este precepto deberá aplicarse por primera vez respecto a los beneficios del ejercicio 2011 o los del 2012 (...).

ENMIENDA núm. 14. De adición: A los efectos de adicionar un apartado 2 al artículo 1 del referido texto, reenumerando, Dos. Nueva redacción del artículo 348 *bis*. «Artículo 348 *bis*. Se suspende, hasta el 31 de diciembre de 2014, la aplicación de lo dispuesto en el artículo 348 *bis* del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio».

JUSTIFICACIÓN. La Comisión de Economía y Competitividad del Congreso de los Diputados aprobó por unanimidad el 14 de marzo de 2012 una Proposición no de Ley del Grupo Parlamentario Catalán de Convergència i Unió, transaccionada con una enmienda del Grupo Parlamentario Popular, con el contenido siguiente: «El Congreso de los Diputados insta al Gobierno a que dentro del marco del nuevo Código mercantil que se está elaborando desde el Ministerio de Justicia, se estudien e impulsen las modificaciones legislativas que haya que introducir en la Ley de Sociedades de Capital para que, sin menoscabo del derecho de separación y del derecho a la distribución de los dividendos legalmente repartibles que se puedan generar por la explotación del objeto social, que asiste a los accionistas minoritarios, no se lleve a las sociedades no cotizadas a situaciones de dificultad económica».

El sentido de la enmienda es suspender la vigencia del artículo 348 *bis*, que el Congreso de los Diputados ha considerado perjudicial, en tanto por el Ministerio de Justicia se procede a la reforma en el marco del nuevo Código Mercantil».

⁷⁰ Se ha perspicazmente afirmado que «Cuando menos, resulta llamativa la técnica legislativa utilizada en este caso, puesto que debe tratarse de uno de los pocos casos (si no el único) en que se dicta una disposición transitoria “a posteriori”; pero seguramente se ha optado por esta vía por la propia temporalidad de la decisión legislativa» (...); así, VELA TORRES, P. J., El derecho de separación del socio, *cit.*, p. 58.

⁷¹ Toda ley —se ha dicho— («(...) para ser respetable cuanto menos, debe ser equitativa en el fondo, limitada en su texto y estable en su vigencia (...)»); *vid.*, ILLASCAS ORTIZ, R., La permanente indecisión legal sobre la propiedad, poder y voto en la LSA (Ed.), *Derecho de los Negocios*, núm. 263-264, 2012, pp. 5 y sigs.

⁷² *Id.*, SSAP Madrid de 13 de febrero de 2001 y 14 de mayo de 2002.

⁷³ A fortiori, «(L)a jurisprudencia constitucional (SSTC de 13 de abril de 2000, 16 de julio de 1987, entre otras) y la ordinaria (STS Sala 1.^a 3 de noviembre de 1997 o 19 de octubre de 1999) vienen señalando la necesidad de interpretar las normas de derecho transitorio de modo restrictivo y, por tanto, sin extender los términos legales a situaciones no contempladas. En este mismo sentido, debe recordarse que la jurisprudencia interpretativa de las disposiciones transitorias del Código Civil (sentencias de 12 de marzo de 1984, 29 de abril de 1986 y 29 de abril de 1988) ha declarado que las disposiciones legales, si no previenen lo contrario, no ordenan más que para el porvenir ni rigen más actos que aquellos que se producen con posterioridad a su promulgación, de donde se deduce que las situaciones jurídicas creadas al amparo del texto de una norma no pueden ser alteradas sin que el legislador dé expresamente a las mismas efecto retroactivo (...)»); *vid.*, Fundamento de Derecho Cuarto de la SJM núm. 9 de Barcelona, de 25 de septiembre 2013.

⁷⁴ ALFARO ÁGUILA-REAL, J. y CAMPINS VARGAS, A., El abuso de la mayoría en la política de dividendos, *Otrosí*, núm. 5, 2011, 19-26; Blog de Alfaro (derechomercantilesppa.blogspot.com.es); BRENES CORTÉS, J.: El derecho de separación, principales novedades tras las últimas modificaciones operadas en el derecho de sociedades, *Revista de Sociedades*, núm. 37/2011, p. 2; CÁCERES CÁRCELES, C. El ejercicio del derecho de separación del socio en caso de no distribución de dividendos. Las reformas introducidas por el artículo 348 *bis* de la LSC, *Derecho de los Negocios*, núms. 263-164, 2012, 29-42; CAMPINS VARGAS, A.: Derecho de separación por no reparto de dividendos: ¿es un derecho disponible por los socios? *Diario La Ley*, núm. 7824, Sección Doctrina, 23 de marzo de 2012, 1-16; GARRIGUES Y DÍAZ CAÑABATE, J., *Curso de Derecho Mercantil*, Tomo I, Madrid, 1976, (7.^a edición), p. 413; GÓMEZ MENDOZA, M., Derechos patrimoniales del accionista sin voto, *Cuadernos de Derecho y Comercio*, núm. 7/1990, 7-45; IBÁÑEZ GARCÍA, I., La nueva regulación del derecho al dividendo en las sociedades de capital (no cotizadas), *Derecho de*

los Negocios, núms. 263-264, 2012, 7-78; Sobre el derecho obligatorio al dividendo ¡Qué barbaridad! <http://hayderecho.com>, 27 de julio de 2011; ILLESCAS ORTIZ, R., El derecho del socio al dividendo en la sociedad anónima, *Anales de la Universidad Hispalense*, Sevilla, 1973; «¿Se han convertido las sociedades de capital en entidades de depósito remunerado? (Editorial) *Derecho de los Negocios*, núm. 254, 2011, 5-6; El poder de mayoría en la sociedad anónima: apuntes recientes (Editorial), *Derecho de los Negocios*, núm. 260, 2012 pp. 7-8 y La permanente indecisión legal sobre la propiedad, poder y voto en la LSA (Ed.), *Derecho de los Negocios*, núm. 263-264, 2012, pp. 5 y sigs.; LUCEÑO OLIVA, J. L.: Derecho de la minoría al dividendo: una solución y muchas dudas (Comentario de urgencia al nuevo artículo 348 bis de la LSC). *Diario La Ley*, núm. 7709, 5 de octubre de 2011, 1-3; y «La suspensión del artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital». *Diario La Ley*, núm. 7912, Sección Tribuna, 1-3; RODRÍGUEZ RUIZ DE LA VILLA, D., La batalla de los dividendos en las sociedades de capital (Primeras reflexiones a la luz del artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital), *Cuadernos de Derecho y Comercio*, núm. 57, 2012, pp. 201-226; SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: La ampliación del derecho de separación, en <http://jsanchezcalero.blogspot.com.es/2011/06/la-ampliacion-del-derecho-de-separacion.html>; SÁNCHEZ GRAELLS, A., El nuevo deber de reparto de dividendos de las sociedades de capital: ¿dónde queda la autonomía de la Junta en la determinación del interés social? en Blog de Sánchez Graells, 5 de septiembre de 2011; SILVA SÁNCHEZ, M. J., y SAMBEAT SASTRE, J. M.: Análisis y crítica del artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital. *Diario La Ley*, núm. 7844, Sección Doctrina, 24 de abril de 2012, 1-17.; VELA TORRES, P. J.: El derecho de separación del socio en las sociedades de capital. Ponencia presentada en Congreso de Magistrados Especialistas en Mercantil, Sevilla, 2011 <http://comunidades.poderjudicial.es/portal/site/comunidades/template> y El derecho de separación del socio en las sociedades de capital: una reforma incompleta y parcialmente fallida, *Derecho de los Negocios*, 2013, núm. 268, 53-61.

⁷⁵ ILLESCAS ORTIZ, R. El poder de mayoría en la sociedad anónima: apuntes recientes (Ed.), *Derecho de los Negocios*, núm. 260, 2012, 7-8, p. 8.

⁷⁶ FELIU REY, M. I. Derecho de separación, flexibilización societaria y autonomía de la voluntad, *Derecho de los Negocios*, núm. 260, 2012, 23-27.

⁷⁷ Así, por todos, VELA TORRES, P. J., El derecho de separación del socio, *cit.*, p. 57.

⁷⁸ Es interesante reseñar el razonamiento jurídico de la parte demandada favorable a que la suspensión del artículo 348 bis afectase a todos los procedimientos de separación en curso, independientemente de la entrada en vigor de aquella. Y así, «(...) A tales efectos, se apoya en el informe pericial (documento 7 de la contestación) elaborado por dos catedráticos de derecho mercantil, don Eladio y don Felix, y por un catedrático de Economía Financiera y Contabilidad, don Humberto. Dichos peritos sostiene que “el legislador ha querido mediante la suspensión de ese precepto no solo paralizar el ejercicio del derecho de separación que allí se menciona sino también la aplicación de ese derecho de separación lo que, rectamente entendido, comporta la suspensión del procedimiento de separación allí donde se encontrase...”». Ya sea debido a que, concurriendo los elementos habilitantes de la separación, esta no se formuló antes de esa fecha, o bien debido a que si bien se formuló con anterioridad al repetido 24 de junio de 2012 no ha terminado el proceso de separación mediante la entrega de la cuota de separación (...).

⁷⁹ Y así se ha considerado que: se está en presencia de auténtico derecho del socio al reparto de las ganancias sociales a partir del quinto año (ALFARO ÁGUILA-REAL, J., Derecho de separación en caso de sequía de dividendos II, *cit.*); se puede terminar consagrando un derecho del socio a un dividendo mínimo anual (CAMPINS VARGAS, A.: Derecho de separación por no reparto de dividendos: ¿es un derecho disponible, *cit.*, p. 5); se configura legalmente bajo determinadas condiciones, un derecho mínimo al reparto de dividendos se otorga al socio minoritario un auténtico derecho a dividendo o se otorga al socio minoritario un auténtico derecho al dividendo (LUCEÑO OLIVA, J. L.: Derecho de la minoría al dividendo: una solución y muchas dudas *cit.*, p. 1 y La suspensión del artículo 348

bis de la Ley de Sociedades..., cit., p. 1); el Legislador regula un nuevo derecho concreto al dividendo (RODRÍGUEZ RUIZ DE LA VILLA, D., La batalla de los dividendos en las sociedades de capital (Primeras reflexiones, cit., p. 204); se viene a establecer un derecho absoluto del socio a la percepción de un dividendo mínimo que altera nuestra concepción dogmática de los derechos económicos del socio como derechos abstractos (SÁNCHEZ GRAELLS, A., El nuevo deber de reparto de dividendos de las sociedades de capital, cit.); con este nuevo artículo se da carta de naturaleza a la configuración, en determinadas condiciones de un derecho mínimo al reparto de dividendos (VELA TORRES, P. J.: El derecho de separación del socio en las sociedades de capital, cit., p. 57) y que, finalmente, en suma, a partir de ahora el socio ostenta un derecho periódico aun cuando no sea absoluto (ILLESCAS ORTIZ, R.) ¿Se han convertido las sociedades de capital en entidades de depósito remunerado, cit.?, p. 6.

⁸⁰ Véase, RODRÍGUEZ RUIZ DE LA VILLA, D., La batalla de los dividendos, cit., pp. 205 y sigs. En este sentido, se ha comentado certera y profundamente que: «(...) el derecho del socio a participar en los beneficios sociales siempre se ha considerado que no era un derecho ni absoluto ni periódico. Los socios, en efecto, han carecido siempre del derecho al reparto a título de dividendo en cada ejercicio de todos los beneficios repartibles (...). La nueva atribución del poder de decisión sobre los beneficios resulta criticable. Dos son las razones principales: una dogmática y otra práctica. La primera de ellas enlaza con el concepto de sociedad recogido en los viejos códigos y del que siguen siendo tributarios todos los tipos sociales aun cuando se disciplinen en leyes especiales. El concepto de sociedad se fundamenta en la puesta en común por los socios de los recursos necesarios para explotar una empresa y obtener así beneficios “con ánimo” de repartirlos; nunca sin embargo con la obligación de hacerlo absolutamente con anterioridad a la disolución de la compañía. La nueva ley invierte el concepto y sustituye “ánimo” por obligación. Esta introducida fórmula no posee fundamento dogmático ni en el sistema español ni en el comunitario europeo ni en el derecho extranjero. El giro, además de carecer de fundamento y discusión previa, ofrece gravísimos inconvenientes prácticos». vid., ILLESCAS ORTIZ, R., ¿Se han convertido las sociedades...?, cit., p. 6.

⁸¹ Siempre que, ex artículo 348 bis in fine, LCS, sean repartibles.

⁸² Aún más, «(...) lo más grave resulta ser la muy poderosa arma que la Ley de 2011 atribuye al socio que busca amplia remuneración: no es que pueda reclamar a la compañía de la que forma parte la indemnización de los daños y perjuicios que le pudiera producir la ausencia de reparto de dividendos durante uno o varios ejercicios “lo que hubiere resultado coherente con reglas generales”; antes bien, puede resolver unilateral y definitivamente su vínculo con la sociedad a la vista del derecho de separación con el que la norma lo dota. Es este el instrumento más poderoso del que un socio pueda disfrutar y por ello precisamente casi inexistente en las sociedades de capital y la anónima en particular. En este tipo social la salida del socio, satisfecho o insatisfecho, se instrumenta mediante la transmisibilidad de la condición de socio en el mercado, no mediante el derecho de separación (...)»; véase, ILLESCAS ORTIZ, R., ¿Se han convertido las sociedades de capital...?, cit., p. 6.

⁸³ Aplicación de la doctrina, ex artículo 7.2 CC, del abuso de derecho; vid., por todos, ALFARO ÁGUILA-REAL, J. y CAMPINS VARGAS, A., El abuso de la mayoría, cit., passim.

⁸⁴ De otra parte, si la sociedad hubiese emitido acciones sin voto y acciones privilegiadas, la colisión de dividendos, en su caso, seguiría produciéndose entre estas, ya que el artículo 348 bis LCS solo es de aplicación a los accionistas ordinarios.

⁸⁵ STS de 25 de octubre de 2002.

⁸⁶ Sendos derechos encontraban su fundamento en la finalidad lucrativa de toda compañía, ex artículos 116 y 1665 CCom.

⁸⁷ Socios que, en última instancia, serían atacados en su *affectio societatis*; en este sentido, afirma la STS de 29 de marzo de 2010 que entre los socios «(...) hubo desde los momentos iniciales mismos una voluntad de constituir una sociedad y unas aportaciones a la misma por cada socio, con el designio de obtener ganancias (...)».

⁸⁸ *Vid.*, la litis resuelta por STS de 27 de julio de 2010.

⁸⁹ De otra parte, resultaba palmario la aplicación de la *business judgment rule* y así, la SAP de Alicante de 15 de julio de 2010 aseveró que: «(...) El acuerdo de la junta de aplicar los beneficios a reservas puede tener una explicación empresarial perfectamente razonable, puesto que supone un aumento de la financiación propia que elimina o reduce la necesidad de acudir a la financiación ajena. Es el órgano social y no el juez quien tiene que valorar la oportunidad empresarial de la decisión, y no puede exigirse una prueba que justifique la adopción de dicha decisión empresarial, que supone un ámbito de libertad de la sociedad en el que el juez no puede entrar».

⁹⁰ STS de 20 de marzo de 2012.

⁹¹ En este sentido, es interesante referirnos a la legislación de mercado de valores: El artículo 13 de la Ley del Mercado de Valores —Ley 24/1988, de 28 de julio (BOE núm. 181, de 29 de julio)— creó la Comisión Nacional del Mercado de Valores; en el párrafo segundo de dicho precepto se disciplina que la Comisión Nacional del Mercado de Valores «(...) velará por la transparencia de los mercados de valores, la correcta formación de los precios en los mismos y la protección de los inversores, promoviendo la difusión de cuanta información sea necesaria para asegurar la consecución de esos fines». Tienen la consideración de inversores los accionistas de las compañías anónimas. Para su tutela y protección, la Comisión recuerda a las empresas cotizadas cuáles son sus obligaciones al respecto.

Cumpliendo con tales fines, la Comisión remitió una carta a las empresas cotizadas en las Bolsas de Valores en la que se les recordaba la importancia de la transparencia de la política (Madrid, 4 de julio de 2012), cuyo contenido es el siguiente:

«Muy señor nuestro:

Nos ponemos en contacto con usted con la intención de recordarle la importancia de publicar la política de remuneración al accionista mantenida por su compañía, así como de difundir con la suficiente antelación cualquier modificación de la misma, teniendo en cuenta su especial relevancia en la correcta formación de los precios de las acciones y la adecuada valoración de los instrumentos derivados.

En relación con esto último, el pasado 9 de enero la Autoridad Europea de Valores y Mercados (en adelante, ES-MA), hizo hincapié en la importancia de la comunicación de esta política mediante la publicación, en el formato de preguntas y respuestas (*Questions & Answers* —Q&A—), de una aclaración en la que recordaba los siguientes aspectos:

— La información relacionada con los dividendos esperados, sus fechas de pago y, en general, la política de dividendos y los cambios en esta, tienen un importante efecto en la formación de precios de los productos derivados y por tanto se consideran información privilegiada, ya que el artículo 1 de la Directiva de Abuso de Mercado (2003/6/EC, «MAD») define información privilegiada como cualquier información de carácter concreto, que se refiere directa o indirectamente a uno o varios emisores de instrumentos financieros o a uno o varios instrumentos financieros, y que podría influir de manera apreciable sobre la cotización de esos instrumentos financieros o sobre la cotización de instrumentos financieros derivados relacionados con ellos.

— El artículo 6 de la MAD dice que cualquier información privilegiada debe ser comunicada lo más pronto posible, y de una manera que permita a los usuarios tener un acceso rápido, completo y correcto a esta información.

— En el documento CESR/06-562b Directiva sobre abuso de mercado, Nivel 3-segundo conjunto de directrices e informes de CESR sobre la aplicación común de la Directiva se recalcó la importancia de esta información en la correcta formación de los precios de los derivados cuando se incluyeron, como eventos que podían considerarse información privilegiada, la fecha de pago de los dividendos, los cambios en las fechas».

(Trabajo recibido el 5-6-2014 y aceptado para su publicación el 30-12-2014)