

## Hacia un dividendo mínimo obligatorio. Entra en vigor el artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital

Pablo ENRILE MORA-FIGUEROA

Socio de ONTIER ESPAÑA

Diario La Ley, Nº 8917, Sección Tribuna, 8 de Febrero de 2017, Editorial **Wolters Kluwer**

Normativa comentada  
Comentarios

El propósito de este artículo es analizar de un lado los problemas con los que los socios minoritarios pudieran encontrarse a la hora de intentar hacer valer su derecho de separación y, de otro, su impacto en las sociedades mercantiles y sus financiaciones. No entraremos por tanto analizar los motivos que llevaron al Legislador a promulgar una norma de esta naturaleza o a realizar una crítica del precepto o de su oportunidad, sino que nos centraremos en las cuestiones prácticas de su aplicación.

Antes de nada, es importante acotar el ámbito de aplicación de la norma con especial referencia a la exclusión que el Legislador realiza de las sociedades cotizadas. Parece obvio que no se ha considerado necesario proteger el derecho a los dividendos de los accionistas minoritarios en las sociedades cotizadas por la liquidez que estas acciones tienen en el mercado y por la vocación que las sociedades cotizadas tienen de distribución dividendos. Ahora bien, es conveniente aclarar que por sociedad cotizada se entiende aquella cuyas acciones estén admitidas a negociación en un mercado secundario oficial de valores (art. 495 LSC (LA LEY 14030/2010)). Esto supone que las sociedades que operan en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB), por ejemplo, se verán afectadas por el art. 348bis (LA LEY 14030/2010)(salvo que el Legislador o la Jurisprudencia lo maticen) ya que este mercado es un sistema multilateral de negociación (SMN), estando excluido de lo que la Ley del Mercado de Valores considera mercados secundarios oficiales (art. 43 (LA LEY 16122/2015)). En definitiva, dada la especial naturaleza y composición accionarial de las sociedades mercantiles que operan en el MAB, podrían ser las primeras en verse afectadas por el precepto.

Desde la creación de esta norma han habido ya muchas opiniones discrepantes a favor y en contra y que entraron a analizar con cierto grado de detalle los requisitos que debían darse para que este derecho de separación nazca. No cabe duda que se trata de una herramienta muy poderosa que se concede a los minoritarios y, en particular, a aquellos que se encuentran en una situación de conflicto con la sociedad o con el socio o socios de control. No hay que olvidar que este derecho concede al socio la posibilidad de forzar a la sociedad a adquirir su participación minoritaria al precio que determine un auditor designado por el Registro Mercantil (art. 353 LSC (LA LEY 14030/2010)). Por ese motivo, se prevé que este artículo, cuya vigencia se ha reactivado a partir del 1 de enero de este año, va a generar un alto grado de litigiosidad en sociedades familiares y sociedades potencialmente tendentes al conflicto en función de su estructura accionarial. Toda esa litigiosidad va a girar sin duda en torno a la interpretación que se realice de los requisitos que el precepto establece para que un socio pueda ejercer dicho derecho de separación.

En el escaso tiempo en que este precepto estuvo en vigor se han producido ya algunos pronunciamientos judiciales que nos permiten intuir cual será la interpretación de tales requisitos. A continuación, analizaremos cada una de las premisas y la interpretación que la Audiencia Provincial de Barcelona hizo en su Sentencia de fecha 26 de marzo de 2016.

El primer requisito es de orden temporal. El derecho de separación podrá

El derecho de separación podrá ejercerse a partir del quinto ejercicio a contar desde la inscripción en el RM de la Sociedad

ejercerse a partir del quinto ejercicio a contar desde la inscripción en el Registro Mercantil de la Sociedad. La Jurisprudencia ha matizado este requisito aclarando que se refiere a los resultados (no distribuidos) del quinto ejercicio, de manera que la decisión de no distribuirse debe tomarse en el sexto ejercicio.

El segundo, y probablemente más polémico y conflictivo, consiste en que el socio haya votado a favor de la distribución de dividendos. La Audiencia Provincial ya prevé que la literalidad de la norma va a generar no pocos conflictos, calificando el precepto de equívoco y confuso. Por ese motivo, considera que el derecho de separación exige que el socio asista a la Junta y muestre su posición favorable a un reparto de dividendos en, al menos, un tercio de los beneficios propios de la explotación del objeto social obtenidos durante el ejercicio anterior. Es decir, parece que el Juzgador flexibiliza un requisito que, interpretado de manera literal y rígida, permitiría a priori a los órganos de administración restringir el alcance de este derecho de separación. De esta forma, si la sociedad publica un orden del día en el que se someta a votación una propuesta de aplicación del resultado distinta a la distribución de dividendos (e.g. a reservas), los socios verán limitadas sus posibilidades de actuación en la Junta a una mera votación a favor o en contra de ese punto del orden del día, impidiendo en la práctica que puedan votar a favor de la distribución de dividendos. Es cierto que en las Sociedades Anónimas, los accionistas que de manera conjunta o individualmente ostenten al menos un 5% del capital social, tienen la capacidad de exigir un complemento a la convocatoria y podrían utilizar este derecho para forzar a la sociedad a incluir en el orden del día la distribución de dividendos, pero lo cierto es que el resto de accionistas en las sociedades anónimas o cualquier socio en las sociedades de responsabilidad limitada podrían verse privados de este derecho al no cumplirse *stricto sensu* el referido requisito. Por ese motivo, parece que a priori la Audiencia Provincial de Barcelona consideraría suficiente que el socio manifieste de manera inequívoca su posición favorable al reparto de dividendos, de manera que el socio que lo quiera ejercitar debería manifestarlo así y dejar expresa constancia en el acta de la Junta. No obstante, esta cuestión deberá ser objeto de aclaración por la Jurisprudencia ya que a día de hoy no está nada claro.

El tercer requisito no es menos conflictivo pues exige que la sociedad no haya distribuido al menos un tercio de los beneficios propios de la explotación del objeto social. ¿Y qué se entiende por beneficios propios de la explotación del objeto social?. La Audiencia Provincial de Barcelona rechaza de plano cualquier interpretación simplista que se limite a analizar el objeto social de la sociedad y aquellos beneficios propios de la misma. El Juzgador adopta un criterio mucho más contable y concluye que para que un ingreso de la sociedad pueda ser excluido de la cifra final de los beneficios propios de la explotación del objeto social debe ser un ingreso ajeno a la actividad típica de la empresa, de cuantía significativa y tener su origen en operaciones que no se produzcan con frecuencia, asimilándolo en definitiva al concepto de «ingreso excepcional» del Plan General de Contabilidad aprobado por Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre (LA LEY 11517/2007).

Por último, como cuarto requisito establece el art. 348bis (LA LEY 14030/2010) que los beneficios sean legalmente repartibles, es decir, que no exista ninguna limitación legal a su reparto (e.g. reservas legales o estatutarias, necesidad de compensar pérdidas de ejercicios anteriores, limitaciones en caso de que figuren en el balance gastos de investigación y desarrollo, etc.).

Hasta aquí la problemática en torno a la interpretación de los requisitos previstos en el art. 348bis para el ejercicio del derecho de separación allí previsto. Procedemos a continuación a exponer los posibles problemas que podremos encontrarnos ante las financiaciones o refinanciaciones de innumerables sociedades mercantiles en España. Parece claro que lo que llevó al Legislador a suspender la vigencia de este artículo fue la especial situación que atravesaba España y su tejido empresarial y su exposición a un elevadísimo nivel de endeudamiento. Es obvio que este derecho de separación puede generar conflictos adicionales en aquellas sociedades con problemas para atender a la deuda. Además, claro está, de los posibles incumplimientos en que estas sociedades podrían incurrir con las entidades financieras en caso de reparto de dividendos. Entendemos que si el Legislador ha permitido que este precepto entre en vigor este año 2017 es porque considera que dichos problemas ya no son tan acuciantes para las empresas españolas y esta medida de protección de los socios minoritarios puede entrar en vigor.

Ahora bien, lo que a buen seguro interesará tanto a las entidades financieras como a las sociedades financiadas son las distintas alternativas para defenderse frente a un derecho que, en ocasiones, también podría ser utilizado de

manera abusiva por los socios minoritarios.

Uno de los grandes debates es la posibilidad de renuncia en los estatutos sociales al derecho de separación previsto en el art. 348bis

Uno de los grandes debates doctrinales que se han producido en torno a este precepto es la posibilidad de renuncia en los estatutos sociales al derecho de separación previsto en el art. 348bis (LA LEY 14030/2010). El debate doctrinal se produce sin duda ante la reacción del mercado ya que las sociedades mercantiles y los acreedores financieros tendrán que acostumbrarse a vivir con una nueva realidad. Se trata por tanto de una reacción lógica ya que las entidades financieras a buen seguro que estarán pensando en soluciones alternativas para evitar que sus créditos se vean perjudicados en beneficio de los socios minoritarios.

El art. 347.2 LSC (LA LEY 14030/2010) sí parece admitir la posibilidad de supresión de las causas de separación en los estatutos sociales cuando éstas se tratan de causas de separación estatutarias (es decir, adicionales a las legalmente previstas), pero exige el voto unánime de todos los socios, incluido los minoritarios. Sin perjuicio de que en algunas ocasiones pueda suponer un problema plantear una modificación estatutaria en ese sentido, lo lógico es pensar que todas las sociedades de nueva creación que previsiblemente vayan a requerir financiación, traten de constituirse con unos estatutos sociales que prevean, *ab initio*, la supresión de este derecho de separación. Tendremos que estar muy atentos al criterio de los Registros Mercantiles y de la Dirección General de los Registros y del Notariado al respecto.

Por supuesto, existen otras alternativas que en las grandes financiaciones o refinanciaciones podrán utilizarse para tratar de limitar o incluso suprimir este derecho. Los pactos de accionistas, los acuerdos de Junta General adoptados por todos los socios, las prendas, las cartas de renuncia por parte de determinados minoritarios, entre otros, son herramientas contractuales que el mercado irá adaptando a buen seguro a las operaciones de financiación.

En definitiva, cabe concluir que el art. 348bis LSC (LA LEY 14030/2010) cambia de manera radical el principio general del derecho al dividendo en las sociedades mercantiles, antes condicionado a la previa aprobación de la Junta General como órgano supremo y soberano de la sociedad, y ahora con la posibilidad de que un socio minoritario pueda forzar en ocasiones el reparto de dividendos. Parece evidente que se trata de un cambio que no dejará indiferente a nadie y que exigirá una gran capacidad de adaptación a administradores, socios y entidades financieras.