

Nuevo régimen del derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos

Alberto Díaz Moreno

Catedrático de Derecho Mercantil de la Universidad de Sevilla

Consejero académico de Gómez-Acebo & Pombo

La Ley 11/2018, de 28 de diciembre, ha dado nueva redacción al artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital. En este documento se intenta identificar los cambios de mayor relevancia y se trata de explicar someramente su sentido y su propósito.

1. Planteamiento

- 1.1. La Ley 11/2018, de 28 de diciembre, ha modificado profundamente el artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital (LSC), cuya nueva redacción es la siguiente:

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

Advertencia legal: Este análisis sólo contiene información general y no se refiere a un supuesto en particular. Su contenido no se puede considerar en ningún caso recomendación o asesoramiento legal sobre cuestión alguna.

N. de la C.: En las citas literales se ha rectificado en lo posible —sin afectar al sentido— la grafía de ciertos elementos (acentos, mayúsculas, símbolos, abreviaturas, cursivas...) para adecuarlos a las normas tipográficas utilizadas en el resto del texto.

Lo dispuesto en el párrafo anterior se entenderá sin perjuicio del ejercicio de las acciones de impugnación de acuerdos sociales y de responsabilidad que pudieran corresponder.

2. *Para la supresión o modificación de la causa de separación a que se refiere el apartado anterior, será necesario el consentimiento de todos los socios, salvo que se reconozca el derecho a separarse de la sociedad al socio que no hubiera votado a favor de tal acuerdo.*
 3. *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.*
 4. *Cuando la sociedad estuviere obligada a formular cuentas consolidadas, deberá reconocerse el mismo derecho de separación al socio de la dominante, aunque no se diere el requisito establecido en el párrafo primero de este artículo, si la junta general de la citada sociedad no acordara la distribución como dividendo de al menos el veinticinco por ciento de los resultados positivos consolidados atribuidos a la sociedad dominante del ejercicio anterior, siempre que sean legalmente distribuibles y, además, se hubieran obtenido resultados positivos consolidados atribuidos a la sociedad dominante durante los tres ejercicios anteriores.*
 5. *Lo dispuesto en este artículo no será de aplicación en los siguientes supuestos:*
 - a) *Cuando se trate de sociedades cotizadas o sociedades cuyas acciones estén admitidas a negociación en un sistema multilateral de negociación.*
 - b) *Cuando la sociedad se encuentre en concurso.*
 - c) *Cuando, al amparo de la legislación concursal, la sociedad haya puesto en conocimiento del juzgado competente para la declaración de su concurso la iniciación de negociaciones para alcanzar un acuerdo de refinanciación o para obtener adhesiones a una propuesta anticipada de convenio, o cuando se haya comunicado a dicho juzgado la apertura de negociaciones para alcanzar un acuerdo extrajudicial de pagos.*
 - d) *Cuando la sociedad haya alcanzado un acuerdo de refinanciación que satisfaga las condiciones de irrevocabilidad fijadas en la legislación concursal.*
 - e) *Cuando se trate de Sociedades Anónimas Deportivas.*
- 1.2. Según establece la Disposición Transitoria de la Ley 11/2018, esta modificación será de aplicación «a las juntas generales que se celebren a partir del mismo día de su entrada en vigor» (esto es, a partir del 30 de diciembre de 2018). Aunque la redacción no es del

todo afortunada, la norma significa que, dándose las condiciones previstas en la nueva redacción del artículo 348 bis (y sólo si efectivamente se dan), los socios tendrán derecho de separación en los términos previstos en esa nueva redacción cuando el acuerdo sobre distribución de dividendos que lo origine sea adoptado en una junta posterior a la fecha indicada. En el caso de las juntas celebradas hasta el 30 de diciembre de 2018, las condiciones de ejercicio del derecho de separación serán las anteriormente vigentes, aunque tal ejercicio se produzca (en el plazo de un mes) ya vigente el nuevo régimen.

- 1.3. El propósito de este documento es dar somera cuenta de las más relevantes modificaciones de régimen derivadas del cambio de redacción del artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de capital.

2. Derogabilidad en estatutos de la regla legal

- 2.1. A la vista de la anterior redacción del artículo 348 bis había venido discutiéndose si cabía pactar en estatutos un régimen distinto al legal o, incluso, si cabía simplemente excluir estatutariamente el derecho de separación reconocido en dicho precepto.

En el texto ya vigente se indica que el nuevo régimen será de aplicación «*salvo disposición contraria de los estatutos*», lo que parece dejar resuelta la cuestión en el sentido de que éstos podrán, tanto eliminar esta causa legal de separación, como reconocerla pero modificando (en el sentido de agravarlas o suavizarlas) las condiciones de su ejercicio. A este propósito debe apuntarse que la posibilidad de establecer una diferente regulación estatutaria podría racionalmente utilizarse para asegurar que el derecho de separación no nacerá cuando el acuerdo de la junta contrario al reparto de dividendos (o determinante de un reparto inferior a un cierto porcentaje) se fundamente en la concurrencia de circunstancias económicas o financieras que lo justifiquen.

- 2.2. Para la inclusión en los estatutos de una cláusula que suponga la supresión o modificación de la causa legal de separación será necesario el consentimiento de todos los socios, salvo que se reconozca el derecho a separarse de la sociedad al socio que no hubiera votado a favor de tal acuerdo (art. 348 bis.2 LSC). De esta manera se pretende hacer posible la introducción de una regla de este tipo mediante un acuerdo mayoritario, siempre que se atribuya al mismo tiempo un derecho de separación al socio disconforme. La norma, con todo, no deja de provocar alguna perplejidad. En efecto, cabe partir de la base de que ese reconocimiento del derecho de separación habría de hacerse en los estatutos y acordarse de conformidad con las normas generales (vid. art. 347.2 LSC). Si ello fuera así resultaría que el socio disconforme con la supresión del derecho de separación previsto en el artículo 348 bis LSC estaría en condiciones de bloquear la adopción por mayoría del correspondiente acuerdo (el de modificación o supresión de la causal legal) simplemente no consintiendo el segundo (aquel mediante el que se pretenda reconocer un derecho de separación) ya que, al reconocerse el derecho de separación estatutario, sería precisa su conformidad con el primero por aplicación del propio artículo 348 bis.2. Lo que privaría

de alcance práctico a la salvedad establecida legalmente. Por ello es factible otra lectura del sistema legal y estimar que, para este concreto supuesto, la Ley prevé que la mayoría (legal o estatutaria) pueda acordar la modificación o supresión de la causa legal de separación si, también por mayoría, se concede al socio disconforme un derecho de separación.

- 2.3. En todo caso, y a pesar de que literalmente la conclusión sería otra, no parece que tenga sentido que la norma especial del artículo 348 bis LSC se aplique cuando la regla estatutaria modificativa tenga el efecto de facilitar el ejercicio del derecho de separación (eliminando o aligerando alguno de los requisitos legales). En estos casos, en rigor, se estaría consiguiendo un efecto similar al derivado de la incorporación a los estatutos de una causa de separación estatutaria (así sería en todo el ámbito en el que se reconozca el derecho más allá de lo previsto en la Ley, ya que se produciría una ampliación del derecho de separación) y debería prevalecer el régimen del artículo 347.2 LSC (*vid.*, también, art. 204.2 RRM), que no establece salvedad alguna a la necesidad de consentimiento de todos los socios (en cuanto cuestión que les afecta individualmente a todos ellos).

3. Supuesto de hecho de la norma

El supuesto de hecho del artículo 348 bis LSC (cuya concurrencia determina el nacimiento del derecho de separación del socio disconforme) mantiene en su nueva redacción, como elemento básico, que la junta general no acuerde la distribución de un determinado porcentaje de los beneficios legalmente repartibles obtenidos durante el ejercicio anterior. Ahora bien, en este marco general se han introducido algunos cambios relevantes de los que se da cuenta seguidamente:

- 3.1. Para evitar cualquier duda que pudiera surgir al respecto se sustituye la expresión «a partir del quinto ejercicio» por la fórmula «transcurrido el quinto ejercicio». Con ello se quiere dejar claro en el nuevo texto que el derecho de separación no nacerá con ocasión de la junta que decida sobre la distribución de los beneficios generados en el cuarto ejercicio contado desde la inscripción, sino —como muy pronto— con ocasión de la que delibere sobre los beneficios obtenidos precisamente en el quinto ejercicio. En todo caso, este período sigue computándose desde la inscripción de la sociedad (sea ésta consecuencia de su fundación «ordinaria» o de una operación de fusión con constitución de nueva sociedad o de escisión con aportación del patrimonio escindido a una nueva sociedad).
- 3.2. Se reduce de un tercio a una cuarta parte el porcentaje de los beneficios del ejercicio legalmente distribuibles cuyo reparto debe efectivamente acordarse para que no surja el derecho de separación.

Es importante recordar, al hilo de esta modificación, que la Ley 11/2018 ha venido también a añadir un nuevo apartado tercero al artículo 276 LSC, según el cual «el plazo máximo para el abono completo de los dividendos será de doce meses a partir de la fecha del acuerdo de la junta general para su distribución». En el contexto del régimen que ahora estamos comentando esta norma tiene una consecuencia evidente: evita que la mayoría

adopte un acuerdo de distribución de dividendos que, por su contenido, pueda impedir el surgimiento del derecho de separación al amparo del artículo 348 *bis* pero que, al mismo tiempo, imponga a la minoría esperas desproporcionadas (lo que, en definitiva, al afectar sustancialmente al derecho de los socios, terminaría por disminuir la eficacia práctica del propio artículo 348 *bis*).

3.3. La base de cálculo del 25 por 100 cuyo reparto habrá de acordarse vendrá constituida, a partir de ahora, por «los beneficios obtenidos durante el ejercicio anterior que sean legalmente distribuibles». Se suprime así la referencia —cuya correcta interpretación había generado no pocos quebraderos de cabeza y cierta controversia— a que los beneficios fueran los «propios de la explotación del objeto social». De esta forma, bajo la nueva redacción del artículo 348 *bis*, para que no surja el derecho de separación deberá repartirse la cuarta parte de todos los beneficios distribuibles obtenidos en el ejercicio previo, sean éstos calificables como ordinarios o como extraordinarios.

3.4. Se introducen dos nuevas condiciones para que surja el derecho de separación:

(a) Es preciso que se hayan obtenido beneficios (la Ley no exige expresamente que fueran legalmente repartibles) durante los tres ejercicios anteriores. No está claro si la Ley se refiere a los tres ejercicios anteriores a aquel con respecto a cuyo resultado se ha adoptado el acuerdo de distribución insuficiente (lo que supondría que se requieren cuatro años consecutivos de beneficios) o a los tres ejercicios anteriores a aquel en el que se adopta la correspondiente decisión por la junta general. Es decir, la duda estriba en si los tres ejercicios anteriores lo han de ser, a su vez, con respecto al «anterior» mencionado en el propio artículo 348 *bis* (en el que se han generado los beneficios sobre cuya distribución se discute). En todo caso, es claro que un año con pérdidas obligará a iniciar el cómputo de nuevo.

(b) Es también necesario (aunque se cumpla la condición anterior) que en los últimos cinco años no se hayan distribuido dividendos equivalentes en total, al menos, a la cuarta parte de los beneficios legalmente distribuibles obtenidos en dicho período. De esta manera, un único y aislado acuerdo de no repartir beneficios (o de no repartirlos en el porcentaje requerido) no dará lugar al nacimiento del derecho de separación si la «trayectoria» previa de la sociedad evidencia que en los años anteriores se habían venido distribuyendo dividendos en una proporción que cabe estimar, en una visión de conjunto, como «razonable» (con lo que se pretende corregir ese «despiadado automatismo» de la norma que en ocasiones ha sido objeto de críticas).

3.5. Para que surja el derecho de separación hace falta, además, que el socio disconforme haga constar en acta su protesta por la insuficiencia de los dividendos que la junta ha decidido repartir. A esta cuestión se dedica específicamente el siguiente apartado.

4. Derecho de separación, sentido del voto del socio y constancia en acta de su protesta

Según se acaba de apuntar, el nuevo artículo 348 bis atribuye el derecho de separación al socio «*que hubiera hecho constar en el acta su protesta por la insuficiencia de los dividendos reconocidos*».

Con esta fórmula se pretende poner fin a las dudas que había suscitado la desafortunada redacción anterior de la norma, que atribuía el derecho de separación al socio «*que hubiera votado a favor de la distribución de los beneficios sociales*». Debe observarse, en efecto, que la regla no planteaba excesivos problemas de interpretación cuando el acuerdo mayoritario hubiera sido contrario a cualquier distribución de beneficios (en ese caso podía reconocerse el derecho a separarse a los socios que apoyaron con su voto el reparto, bien al votar favorablemente una propuesta alternativa —en el sentido de propiciar la distribución de dividendos— a la finalmente adoptada, bien al votar negativamente la propuesta —finalmente victoriosa— de no distribuir). Pero, sin embargo, surgían ciertas dudas cuando el acuerdo de la junta resultaba favorable a llevar a cabo una distribución de beneficios en cuantía inferior al mínimo marcado. En estos casos era evidente que no resultaba razonable atender sólo al sentido del voto para determinar si existía o no el derecho de separación (porque ello llevaría, en el límite, al absurdo de atribuírselo a quien —integrado en el grupo mayoritario— votó a favor de un reparto mínimo —inferior al tercio— por considerarlo adecuado; e, inversamente, a negárselo a quien, por considerar insuficiente la distribución propuesta, votó en contra). En suma, parecía lógico pensar que debía reconocerse el derecho de separación a quien votó en contra del acuerdo de distribución adoptado (si lo hizo porque el reparto no alcanzaba el mínimo de un tercio) y, también, a quien votó a favor de un acuerdo con dicho contenido para asegurarse alguna mínima distribución, aunque no estuviera de acuerdo con su cuantía ni quisiera renunciar a un mayor reparto.

Ahora bien, como es evidente, desde estas premisas el problema se desplaza hacia el «motivo» del voto (favorable o desfavorable al acuerdo finalmente adoptado) y a la necesidad de que dicho motivo quede de alguna manera expresado y constatado. Por ello la Ley vincula ahora la concesión del derecho de separación, no propiamente con el sentido del voto emitido, sino con la circunstancia de haber hecho constar en el acta de la junta la protesta por la insuficiencia de los dividendos acordados en la asamblea (solución que, en cierta medida, ya vino anticipada en la SAP Barcelona [15^a] de 26 de marzo de 2015 [JUR 2015\188060]).

Por lo demás, la letra de la Ley lleva a considerar, tanto en la redacción ya vigente como en la anterior, que no podrán gozar del derecho de separación los socios que no asistieron a la junta.

5. Ámbito subjetivo del artículo 348 bis

5.1. Como ya sucedía en la anterior redacción del artículo 348 bis, el derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos no existirá en las sociedades cotizadas (esto es, en aquellas cuyas acciones se encuentran admitidas a negociación en un mercado secundario oficial de valores: cfr. arts. 495.1 LSC y 43 Ley del Mercado de Valores). La razón

de esta excepción estriba en que en este tipo de compañías la existencia de un mercado organizado y la consecuente liquidez de los valores hace innecesarios remedios como la concesión de un derecho de separación (que parece apropiado, en cambio, cuando no existe tal liquidez y la opción del socio de «votar con los pies» es reducida o simplemente inexistente en términos prácticos —como sucederá, presumiblemente, por su carácter normalmente «cerrado», en las sociedades limitadas y en muchas anónimas no bursátiles—). A las sociedades cotizadas se equiparan ahora, a estos efectos, las compañías cuyas acciones estén admitidas a negociación en un sistema multilateral de negociación (por ejemplo, en el Mercado Alternativo Bursátil), lo que supone que el legislador ha asumido que estos sistemas ofrecen un grado de liquidez suficiente que justifica igualmente la inaplicabilidad de la norma.

- 5.2. Tampoco se aplicará el precepto a las sociedades anónimas deportivas. La incorporación de esta excepción supone reconocer que en este tipo de sociedades de capital el ánimo de lucro en sentido subjetivo propio (es decir, la intención de obtener ganancias y distribuirlas entre los socios —arts. 1665 Código Civil y 116 Código de Comercio—) resulta, por decirlo con palabras suaves, menos relevante que en el resto de sociedades de capital, hasta el punto de poder prescindirse de una regla que trata de garantizar (mediante un instrumento tan potente como el reconocimiento del derecho de separación) una mínima distribución periódica de los beneficios obtenidos (aunque quizás resulte excesivo extraer de esta disposición la consecuencia de que la Ley ha dado por bueno que en estas sociedades no existe realmente ánimo de lucro).
- 5.3. En los dos casos que se acaban de señalar la exclusión del ámbito subjetivo de aplicación de la regla se debe a características propias de la sociedad en cuestión (ser sociedad cotizada o anónima deportiva). Ahora bien, el artículo 348 bis.5 LSC añade otras excepciones, aplicables a cualquier sociedad (no cotizada y que no sea una sociedad anónima deportiva) que se encuentre en determinadas circunstancias capaces de poner de manifiesto la existencia de una situación de dificultades económicas. Así, no será aplicable el precepto que comentamos cuando la sociedad se encuentre en concurso o cuando la sociedad (o el notario, el registrador o la Cámara Oficial de Comercio, si es el caso —art. 233.3 Ley Concursal—) hayan realizado alguna de las comunicaciones previstas en el artículo 5 bis de la Ley Concursal (LC). Tampoco lo será cuando la sociedad haya concluido un acuerdo de refinanciación que satisfaga las condiciones del artículo 71 bis LC (sean las recogidas en su apartado primero —acuerdos «colectivos»— sean las indicadas en su apartado segundo —acuerdos «singulares»—) o que haya sido homologado al amparo de la disposición adicional 4ª LC (resulta llamativo que el art. 348 bis no haya contemplado la hipótesis de que se haya alcanzado un acuerdo extrajudicial de pagos, que puede ser instado por las sociedades de capital cuando se cumplan ciertas condiciones —art. 231.2 LC—). En cuanto a los supuestos recogidos en las letras (c) y (d) del apartado 5 del artículo 348 bis, es de destacar que la Ley no ha establecido un ámbito temporal durante el cual se habrá de prolongar la inaplicabilidad del nuevo régimen. En este sentido podría aventurarse que esa inaplicabilidad se contraerá al tiempo concedido por la Ley para llevar adelante las negociaciones anunciadas (art. 5 bis.5 LC) o al tiempo durante el

cual se haya previsto en el propio acuerdo de refinanciación la retención de los beneficios distribuibles (previsiblemente para propiciar la solución de la crisis financiera).

6. El derecho de separación en el seno de grupos de sociedades

- 6.1. La anterior redacción del artículo 348 *bis* LSC no tomaba en consideración las peculiaridades de las sociedades que se integran en grupos ni, en consecuencia, abordaba los problemas que en el seno de éstos plantea para los socios minoritarios la falta de distribución de dividendos. Por el contrario, en su redacción vigente el precepto analizado se ocupa en cierta medida de esta cuestión.

En particular, siguiendo las observaciones de determinado sector doctrinal, ha venido a tratar la situación de los socios minoritarios de la sociedad cabeza de grupo, quienes pueden ver frustradas sus expectativas de obtener dividendos si la política del grupo pasa por no trasladar a la matriz los beneficios obtenidos por las filiales (en muchos casos las únicas sociedades verdaderamente operativas y, quizás, no participadas directamente por estos socios minoritarios). Por ello la nueva redacción del artículo 348 *bis* (apartado 4) reconoce el derecho de separación al socio de la sociedad dominante también (esto es, además de cuando se cumplen con respecto a ella los requisitos enunciados en el primer apartado del precepto) si la junta general no acordara la distribución como dividendo de, al menos, el veinticinco por ciento de los resultados positivos consolidados del ejercicio anterior atribuidos a dicha sociedad dominante, siempre que sean legalmente distribuibles.

- 6.2. Manteniendo el paralelismo con lo dispuesto en el primer apartado del artículo 348 *bis* (*supra*, apartado 3.4) el nacimiento de este derecho se condiciona a que se hubieran obtenido resultados positivos consolidados atribuidos a la sociedad dominante durante los tres ejercicios anteriores. Sin embargo, es irrelevante (al menos en la literalidad de la norma) que en los cinco últimos años se hayan distribuido dividendos equivalentes en conjunto, al menos, a la cuarta parte de los beneficios legalmente distribuibles calculados en base consolidada obtenidos en dicho período.

7. Los «otros remedios» frente a la actuación opresora de la mayoría

- 7.1. Ya bajo la vigencia de la anterior redacción del artículo 348 *bis* se había mantenido que su vigencia no impedía que fueran utilizadas otras vías de tutela de los socios cuyos intereses pudieran verse lesionados por una política constante de no distribución de dividendos. El segundo párrafo del primer apartado del precepto mencionado acoge ahora expresamente esta idea al disponer que lo dispuesto en el primer párrafo «*se entenderá sin perjuicio del ejercicio de las acciones de impugnación de acuerdos sociales y de responsabilidad que pudieran corresponder*».

- 7.2. Por tanto, ahora queda claro que nada impide impugnar el acuerdo social contrario al reparto de beneficios cuando se den las circunstancias que permitan considerarlo impuesto

abusivamente por la mayoría (es decir, cuando la decisión de reservar los beneficios no responda a una necesidad razonable de la compañía y se adopte por la mayoría en detrimento injustificado de los demás socios —art. 204 LSC—; especialmente, cuando por su reiteración quepa considerar que se viola el derecho de los socios a participar en las ganancias sociales). También queda abierta la posibilidad de ejercitar acciones de responsabilidad contra los administradores si éstos han llevado a cabo actuaciones que, de hecho, han impedido a los socios minoritarios participar proporcionalmente en los beneficios (por ejemplo, distribuyendo «dividendos» de forma encubierta a través de contratos desequilibrados con personas vinculadas).