

# laffer

A B O G A D O S

Newsletter nº 5/2017

1 de junio de 2017

## **DERECHO DE SEPARACIÓN DEL SOCIO MINORITARIO POR NO REPARTO DE DIVIDENDOS (EL ART. 348 BIS LSC)**

*El pasado 1 de enero de 2017 entró en vigor el artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital (LSC), introducido en el ordenamiento societario por la reforma operada por la Ley 25/2011, de 1 de agosto, y que ha sido objeto de reiteradas suspensiones. Dicho artículo reconoce, a partir del quinto ejercicio a contar desde la inscripción en el Registro Mercantil de la sociedad, a los socios o accionistas que hubieran votado a favor de la distribución de los beneficios sociales el derecho de separarse de la sociedad en caso de que la Junta General no acuerde 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 fueran legalmente repartibles; precepto que está suscitando gran controversia en el ámbito mercantil.*

### **1. DERECHO DE SEPARACIÓN**

El artículo 348 bis de la LSC, aplicable a todo tipo de sociedades de capital salvo las cotizadas, a partir del quinto ejercicio a contar desde la inscripción en el Registro Mercantil de la sociedad faculta al socio minoritario que hubiera votado a favor de la distribución de los beneficios sociales a ejercer el derecho de separación en caso de que la Junta General de la sociedad no acuerde la distribución como dividendo de, al menos, un tercio de los beneficios propios de la explotación del objeto social obtenidos en el ejercicio anterior, que fueran legalmente repartibles.

Ya el artículo 346 de la LSC incluye una serie de supuestos legales en los que se faculta al socio o accionista a separarse de la sociedad. Junto a esta disposición, la inclusión en nuestra legislación mercantil de la nueva redacción del artículo 204 de la LSC dada por la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, como instrumento de tutela de los socios minoritarios por la vía de la impugnación frente a los acuerdos abusivos impuestos por la mayoría en interés propio y en detrimento injustificado de los demás socios sin responder a una necesidad razonable de la sociedad, y la redacción dada al artículo 347 de la LSC, que faculta además para recoger estatutariamente cualquier otro tipo de causa de separación, parecían completar el elenco de herramientas de protección de los intereses de los socios minoritarios.

No obstante, y a pesar de contar con tales mecanismos jurídicos, ante los eventuales abusos de la mayoría en la dotación sistemática de reservas con los beneficios obtenidos por la sociedad en perjuicio de la minoría, los únicos cauces de que disponía el socio minoritario durante las sucesivas suspensiones de la vigencia del artículo 348 bis de la LSC consistían en o bien impugnar judicialmente los acuerdos adoptados por la Junta General dotando sistemáticamente las reservas de la sociedad como acuerdos abusivos que lesionaban el interés social en beneficio de uno o varios socios o de terceros, lo cual implicaba litigar y con

# laffer

A B O G A D O S

un alcance limitado al constreñirse las sentencias a declarar, en su caso, la nulidad de los acuerdos, o bien tratar de enajenar sus acciones o participaciones, con las dificultades que ello conlleva.

El derecho de separación previsto por el artículo 348 bis de la LSC se configura como un derecho de separación *sui generis*, mucho más específico y de consecuencias más drásticas para la sociedad.

## **2. REQUISITOS Y CAUCE PARA EL EJERCICIO DEL DERECHO DE SEPARACIÓN Y PARA LA VALORACIÓN DE LAS ACCIONES O PARTICIPACIONES DEL SOCIO**

El derecho de separación del socio en caso de falta de distribución de dividendos puede ejercitarse a partir del quinto ejercicio social a contar desde la inscripción de la sociedad en el Registro Mercantil (apartado 1 del artículo 348 bis de la LC).

Se excluye la posibilidad de ejercer tal derecho de separación en las sociedades cotizadas (apartado 3 del artículo 348 bis de la LC). No se establece, sin embargo, en la LSC un porcentaje mínimo de capital social que deban ostentar los socios que pretendan ejercitar tal derecho ni se establecen diferencias en cuanto a su ejercicio en función del tipo societario que adopte la sociedad de capital de la que el socio quiera separarse. Por tanto, cabe afirmar que cualquier socio de una sociedad de capital no cotizada se encuentra legitimado para ejercer este derecho.

El socio ha de haber votado a favor de la distribución de los beneficios sociales, lo que a efectos probatorios deberá hacerse constar en el acta de la Junta General. Por su parte, la Junta General debe no haber acordado 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 (apartado 1 del artículo 348 bis de la LC), entendiéndose como "*beneficios propios de la explotación del objeto social*" como aquellos beneficios que emanan de la gestión o actividad ordinaria de la sociedad, quedando excluidos, por tanto, los beneficios extraordinarios u otros rendimientos obtenidos por la sociedad (*v.gr.* rendimientos financieros).

El plazo para su ejercicio es de un mes a contar desde la fecha en que se hubiera celebrado la Junta General Ordinaria (apartado 2 del artículo 348 bis de la LC). Aunque la Ley guarda silencio respecto al modo en que se debe ejercitar este derecho, parece razonable pensar que deberá hacerse por escrito del socio dirigido al órgano de administración de la sociedad, resultando aconsejable a efectos probatorios que tal comunicación se realice por conducto fehaciente.

El valor razonable de las acciones o participaciones del socio que ejercite el derecho de separación será fijado mediante acuerdo entre el socio y la sociedad. A falta de acuerdo sobre el valor razonable o sobre la persona que haya de valorar las acciones o participaciones y el procedimiento a seguir para su valoración, serán valoradas por un experto independiente



# laffer

A B O G A D O S

designado por el registrador mercantil del domicilio social a solicitud de la sociedad o del socio cuyas acciones o participaciones son objeto de valoración (artículo 353.1 de la LSC).

La retribución del experto independiente designado correrá a cargo de la sociedad (artículo 355.1 de la LSC).

En el plazo máximo de dos meses a contar desde su nombramiento, el experto emitirá su informe, que notificará inmediatamente por conducto notarial a la sociedad y a los socios afectados, acompañando copia, y depositará otra en el Registro Mercantil (artículo 354.2 de la LSC).

Dentro de los dos meses siguientes a la recepción del informe de valoración, el socio tendrá derecho a obtener en el domicilio social el valor razonable de sus acciones o participaciones. Transcurrido dicho plazo, los administradores de la sociedad consignarán en entidad de crédito del término municipal en que radique el domicilio social, a nombre del socio, la cantidad correspondiente al referido valor. Por excepción a lo anterior, en todos aquellos casos en los que los acreedores de la sociedad tuvieran derecho de oposición, el reembolso al socio sólo podrá producirse transcurrido el plazo de tres meses contados desde la fecha de notificación personal a los acreedores o la publicación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en uno de los diarios de mayor circulación en la localidad en que radique el domicilio social, y siempre que los acreedores ordinarios no hubiesen ejercido el derecho de oposición (artículo 356 de la LSC).

### **3. EFECTOS DEL EJERCICIO DEL DERECHO**

El principal efecto que se deriva del ejercicio por el socio del derecho de separación es la pérdida automática de su condición de socio desde el momento en que la sociedad recibe la comunicación a través de la cual el socio ejerció su derecho. A partir de ese instante, pasa a tener la condición de acreedor de la sociedad, ostentando frente a la misma un derecho de crédito por el valor razonable de las acciones o participaciones a reembolsar o pagar.

En segundo lugar, la sociedad queda obligada a reembolsar o pagar el valor razonable de las acciones o participaciones del socio que hubiera ejercido su derecho de separación y a reducir el capital social mediante amortización de las acciones o participaciones del socio separado o a adquirir las mismas.

En este sentido, el artículo 358.1 de la LSC establece que, salvo que la Junta General autorice la adquisición por la sociedad de las participaciones o de las acciones del socio o socios afectados, efectuado el reembolso o consignado el importe de las mismas, los administradores, sin necesidad de acuerdo específico de la Junta, otorgarán inmediatamente escritura pública de reducción del capital social expresando en ella las participaciones o acciones amortizadas, la identidad del socio o socios afectados, la causa de la amortización, la fecha de reembolso o de la consignación y la cifra a la que hubiera quedado reducido el capital social

# laffer

A B O G A D O S

En caso de adquisición por la sociedad de las acciones o participaciones del socio o socios afectados por haberlo autorizado la Junta General, establece el artículo 359 de la LSC que, efectuado el pago del precio o consignado su importe, los administradores, sin necesidad de acuerdo específico de la Junta General, otorgarán escritura pública de adquisición de participaciones sociales o de acciones, sin que sea preceptivo el concurso del socio o socios separados, expresando en ella las participaciones o acciones adquiridas, la identidad del socio o socios afectados, la causa de la separación y la fecha de pago o consignación

Es preciso traer a colación de nuevo el art. 356 de la LSC teniendo en cuenta que en los supuestos en los que se reduzca el capital de la sociedad han de observarse las cautelas legales de tutela de los acreedores sociales, de forma que en los casos en los que existiera derecho de oposición de los acreedores el reembolso a los socios sólo podrá producirse transcurrido el plazo de tres meses contados desde la fecha de notificación personal a los acreedores o la publicación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en uno de los diarios de mayor circulación en la localidad en que radique el domicilio social, y siempre que los acreedores ordinarios no hubiesen ejercido el meritado derecho de oposición.

En cualquier caso, los socios de las sociedades de responsabilidad limitada a quienes se hubiere reembolsado el valor de las participaciones amortizadas, estarán sujetos al régimen de responsabilidad por las deudas sociales, establecido para el caso de reducción de capital por restitución de aportaciones sociales (artículo 357 de la LSC).

#### **4. ANÁLISIS CRÍTICO DEL ARTÍCULO 348 BIS DE LA LSC**

A tenor de lo señalado anteriormente, se puede afirmar que el derecho que reconoce el artículo 348 bis de la LSC a todo socio de una sociedad de capital constituye un poderoso instrumento en manos de la minoría, que podría llegar a transformarse en un mecanismo de negociación y de presión a la mayoría, dado el alcance de las consecuencias económicas que su aplicación puede producir, las cuales pueden repercutir de manera muy relevante sobre el interés social.

Realmente, tan abusiva para la minoría puede resultar la negativa de la mayoría a distribuir dividendos de forma reiterada y sin causa que lo justifique, como opresiva para el interés social podría ser la presión constante de la minoría exigiendo el reparto de dividendos, anteponiendo su interés particular al interés social, so pena de separarse con el consecuente reembolso o pago de sus acciones o participaciones.

La consecuencia más crítica para la sociedad prevista en la propia LSC pasa por la “sobreenvenida” disolución de la propia sociedad en caso de que, reducido el capital social para amortizar las acciones o participaciones del socio o socios separados, previo reembolso a éstos de su valor razonable, el capital social descendiera por debajo del mínimo legal (cfr. artículo 358.2 de la LSC). Y ello sin perjuicio de que los trastornos (o no sólo trastornos) que la intervención de un auditor externo para establecer el valor razonable de las acciones o participaciones, la obligatoriedad de llevar a cabo una reducción de capital o la compraventa de tales acciones o participaciones del socio o socios separados y la imposibilidad de reinvertir los beneficios obtenidos en la sociedad, que en definitiva implica el reconocimiento del derecho de



# laffer

A B O G A D O S

separación por falta de distribución de dividendos, pueden llevar a la sociedad a un serio problema de solvencia y viabilidad.

Asimismo, la necesidad de distribuir dividendos podría llevar a incumplir los eventuales contratos de financiación que pudiera tener suscrita la sociedad con sus acreedores, comprometiendo el buen fin de la financiación concedida ante la salida de fondos sociales. En efecto, generalmente los contratos de financiación suelen contener cláusulas que regulan y restringen el uso y destino de los fondos sociales mediante parámetros o ratios que han de respetar las empresas a la hora de decidir sobre la aplicación del resultado. El ejercicio del derecho reconocido en el artículo 348 bis de la LSC podría contravenir lo establecido en estos contratos de financiación, con las consecuencias que ello podría conllevar como, por ejemplo, comprometer cualesquiera obligaciones de pago de la sociedad.

En relación con la interpretación jurídica del artículo 348 bis de la LSC existen ciertos aspectos muy cuestionables y que generarán a buen seguro más de una duda sobre la aplicabilidad del nuevo precepto.

En primer lugar, la propia redacción del artículo genera confusión en cuanto al cómputo del plazo, pues no resulta claro si queda incluido o excluido el quinto ejercicio desde la inscripción en el Registro Mercantil de la sociedad. No obstante, de la literalidad del precepto parece que en el quinto ejercicio desde la inscripción de la sociedad en el Registro ya sería posible ejercer el derecho de separación previsto.

Por otro lado, atendiendo de nuevo a la literalidad del precepto, éste obliga al socio a votar a favor del acuerdo de distribución de beneficios para poder ejercer su derecho de separación. La exigencia de tal requisito puede resultar absurda, pues a menudo no habrá una propuesta de distribución de beneficios en la cuantía determinada por el propio precepto (la propuesta podrá consistir en distribuir dividendos en cuantía inferior a un tercio del beneficio ordinario repartible), y por lo tanto el socio no podrá haber votado a favor. Mayor absurdo se plantea en el caso de que la propuesta de aplicación del resultado no sea la distribución de dividendos, sino que se proponga una aplicación distinta (por ejemplo, dotar las reservas de la sociedad), que por lo demás es precisamente lo que trata de evitar el precepto, por lo que el socio sólo podrá votar en contra de tal propuesta de aplicación del resultado. Se trata obviamente de realizar una labor interpretativa del precepto considerando que el socio que puede separarse de la sociedad es aquél que no haya votado a favor de una propuesta de aplicación del resultado distinta a la prevista en el propio artículo 348 bis de la LSC.

Otro problema surge igualmente en las sociedades en las que se hayan emitido acciones o participaciones sin derecho a voto (posibilidad prevista en los artículos 98 y siguientes de la LSC), ya que el socio titular de acciones o participaciones sin voto (al que, por cierto, el artículo 99 de la LSC ya le reconoce el derecho a percibir un dividendo con carácter preferente) por definición no podría votar ni a favor ni en contra de ninguna propuesta de aplicación del resultado. ¿Puede entonces ese socio ejercer el derecho de separación reconocido en el precepto que venimos comentando? Ante el silencio del legislador, la labor interpretativa nos podría llevar lo establecido en el artículo 346 de la LSC, que reconoce el derecho de separación a “los socios que no hubieran votado a favor del correspondiente acuerdo” en los

# laffer

A B O G A D O S

casos que se establecen en dicho precepto como causas legales de separación, “incluidos los socios sin voto”.

Por otro lado, resulta claro que la norma pretende incentivar que una sociedad que ha obtenido beneficios de explotación en el ejercicio anterior reparta una parte de los mismos, “si son repartibles”, de lo que se deduce que la obligación de reparto opera si no existen pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores que deban ser compensadas con el beneficio del ejercicio. En efecto, el artículo 273.2 de la LSC establece que si existieran pérdidas de ejercicios anteriores que hicieran que el valor del patrimonio neto de la sociedad fuera inferior a la cifra del capital social, el beneficio se destinará a la compensación de las pérdidas. Pero también se deduce del art. 348 bis que se reconoce el derecho al socio, aunque en los cuatro ejercicios anteriores al quinto desde la inscripción de la sociedad (o en alguno o algunos de ellos) se hubieran repartido dividendos, lo cual no parece encajar con la pretendida finalidad de la norma de evitar el abuso de la mayoría en la aplicación del resultado. Por lo demás, tampoco tiene en cuenta el precepto comentado aquellos supuestos en los que la sociedad haya llevado a cabo en ejercicios anteriores una o varias reducciones de capital para compensar pérdidas.

El legislador configura este derecho de separación del socio de forma automática y objetiva, obligando a la sociedad, para evitar su ejercicio, a repartir un tercio de los beneficios ordinarios repartibles con independencia de su situación económica, financiera, patrimonial o de tesorería. De esta forma, el derecho sería ejercitable incluso en sociedades con importantes compromisos financieros o problemas de liquidez, siempre que el beneficio ordinario fuese legalmente repartible.

La excesiva rigidez de la redacción del artículo 348 bis parece hacer que no pueda exceptuarse o limitarse su aplicación cuando las circunstancias económico-financieras de la sociedad así lo aconsejen. Sería conveniente la incorporación de determinadas cautelas, limitaciones e incluso condicionamientos a su ejercicio para proteger la estabilidad económico financiera, la liquidez de la sociedad, e incluso su propia continuidad. Ejemplo de ello sería la reducción en la cuantía de un tercio, general para todas las sociedades, con independencia de factores como volumen de facturación, nivel de gasto, etc. Para determinado tipo de sociedades, especialmente aquellas de menor tamaño o con importante pasivo financiero, puede conllevar una descapitalización de fondos propios en perjuicio de acreedores sociales y hasta, en última instancia, de los propios socios.

Para evitar estos posibles efectos potencialmente perniciosos, se haría recomendable la limitación e incluso exclusión de la aplicación del precepto, cuestión que abordamos a continuación.

## **5. CARÁCTER IMPERATIVO O DISPOSITIVO DEL DERECHO DE SEPARACIÓN POR FALTA DE DISTRIBUCIÓN DE DIVIDENDOS Y POSIBILIDAD DE SU MODULACIÓN EN LOS ESTATUTOS SOCIALES O EN PACTOS PARASOCIALES**

Ante las cuestiones que plantea la redacción y aplicación del artículo 348 bis de la LSC, surge automáticamente el interrogante de si es posible modificar e incluso suprimir el derecho de



# laffer

A B O G A D O S

separación por falta de distribución de dividendos por vía estatutaria o mediante pactos parasociales, cuya respuesta no resulta del todo pacífica.

Un importante sector doctrinal se ha pronunciado en el sentido de entender que, si bien es un derecho de separación especial, hay que tener en cuenta que propiamente constituye una causa legal de separación y que la única causa legal para la cual se prevé expresamente la posibilidad de que en los Estatutos sociales se puedan establecer disposiciones en contra es la creación, modificación o extinción anticipada de la obligación de realizar prestaciones accesorias [cfr. artículo 346.1.d) de la LSC]. En consecuencia, si quisiera limitarse el carácter imperativo del resto de causas legales de separación, tal circunstancia debiera haberse hecho constar igualmente por el legislador, de suerte que deben entenderse todas las previstas en el artículo 346 (y también la contenida en el artículo 348 bis) como causas de separación del socio de Derecho imperativo y, como tales, no sería posible disponer de ellas mediante su modificación o supresión por vía estatutaria o extraestatutaria.

No obstante, según otras opiniones, ello podría suponer la vulneración directa del artículo 28 de la LSC, que establece el principio de autonomía de la voluntad en el ámbito de las sociedades de capital permitiendo a los socios fundadores incluir en la escritura social y en los estatutos todos los pactos y condiciones juzguen conveniente establecer, siempre que no se opongan a las leyes ni contradigan los principios configuradores del tipo social elegido. El hecho de que esta causa específica de separación se encuentre tipificada de forma independiente a las causas legales de separación previstas en el artículo 346 de la LSC se debería a que, a diferencia de los casos contemplados en este último precepto, relativos a la modificación del contrato social o los Estatutos sociales, el supuesto específico previsto en el artículo 348 bis afectaría a un derecho individual de los socios.

La voluntad de los socios recogida en los Estatutos debería ser admitida, más aún cuando contase con el consentimiento de todos ellos. Este requisito es, sin duda alguna, ineludible, de conformidad con el artículo 347 de la LSC, que exige la unanimidad para la modificación o supresión de las causas estatutarias de separación. Ello tendría su justificación y sentido en que el artículo 348 bis estaría reconociendo un derecho individual del socio, cuya modulación no puede relegarse al acuerdo mayoritario (cuando, recordemos, su finalidad es evitar los abusos de la mayoría), e igualmente en el caso específico de las Sociedades de Responsabilidad Limitada por aplicación del artículo 292 de la LSC, de forma que la modificación debe adoptarse con el consentimiento de todos los socios.

Menor problema parece plantear la limitación de tal derecho de separación en un pacto parasocial, en el que rige una mayor autonomía de la voluntad contractual. Dado que la Ley no lo prohíbe expresamente, la limitación o exclusión del derecho no contravendría disposición legal alguna y, por tanto, habría de reputarse válido dicho acuerdo parasocial. Así, en tales pactos parasociales se concretarían las condiciones o supuestos para su ejercicio (v.gr. condicionamientos económicos para suplir las limitaciones del precepto antes señaladas y evitar una descapitalización de la sociedad cuando ésta afronte dificultades económicas o se encuentre fuertemente endeudada). Piénsese, por ejemplo, en acuerdos relativos a las políticas de distribución de dividendos, no poco frecuentes en este tipo de pactos, y que limitarían el ejercicio del derecho, de forma que la falta de observancia de tales acuerdos,



# laffer

A B O G A D O S

supondría a todas luces, un incumplimiento contractual. Sin embargo, esta postura puede encontrar el obstáculo insalvable de considerarse el artículo 348 bis de la LSC una norma de Derecho imperativo no disponible por la autonomía de la voluntad estatutaria ni contractual.

## 6. CONCLUSIONES

La relevancia para las sociedades de capital de la entrada en vigor de este precepto legal es clara, además de las numerosas dudas de interpretación que su aplicación plantea, lo que obligará a analizar detalladamente las circunstancias concretas de cada caso, a fin de velar por los intereses de los socios minoritarios ante situaciones de abuso de la mayoría, procurando al mismo tiempo salvaguardar el interés de la sociedad y del buen fin de la misma y evitar situaciones de conflicto.

Gran parte de tales dudas serán, sin duda, dirimidas ante los tribunales mercantiles, que deberán ponderar los distintos intereses en juego y esclarecer en qué casos se produce efectivamente el abuso de la mayoría que pretende impedir el derecho a la distribución de dividendos, y en cuáles se trata de un ejercicio arbitrario e indiscriminado del derecho por la minoría en detrimento del interés social. También habrá que estar atento a la jurisprudencia registral que se pueda dictar desde la Dirección General de los Registros y del Notariado en relación con posibles previsiones estatutarias que pretendan limitar o incluso suprimir la aplicación del artículo 348 bis de la LSC.

\* \* \* \*

Esperamos que estos comentarios sean de utilidad y, como siempre, **LAFFER ABOGADOS** está a su disposición para cualquier aclaración o información adicional.