

El derecho de separación de socios por falta de reparto de dividendos

Estando dentro del periodo de formulación de cuentas anuales del ejercicio 2011, conviene recordar la entrada en vigor y posible aplicación del nuevo artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital (LSC). El precepto establece que, en sociedades constituidas hace más de cinco años, cualquier socio podrá exigir que se reparta como dividendo un mínimo de las ganancias sociales o, en su defecto, que se adquiera o amortice su participación en ejercicio del derecho de separación. En particular, el inversor de capital riesgo deberá considerar las probables limitaciones estructurales y contractuales de la compañía participada en cuestión para afrontar convenientemente el imperativo legal

Contenidos

- Resumen ejecutivo
- Antecedentes
- El precepto legal
- Cuestiones problemáticas y posibles soluciones
- Conclusiones

1. Resumen ejecutivo

- Las sociedades afectadas por la ley son todas las sociedades de capital no cotizadas, ya sean de nueva creación o existentes antes de la entrada de vigor de la norma el 2 de octubre de 2011, y con al menos cinco años de existencia.
- El dividendo mínimo que debe repartirse consiste en un tercio de los beneficios propios de la explotación del objeto de la sociedad correspondientes al ejercicio social precedente.
- El órgano de administración deberá realizar un cálculo específico de los referidos "beneficios propios de la explotación del objeto social".
- La sociedad podrá negarse a repartir el dividendo, pero el socio afectado por la falta de distribución tendrá la facultad de ejercitar su derecho a separarse a un valor razonable determinado, en caso de falta de acuerdo, por un tercero.
- Las compañías afectadas deberán revisar si el derecho al dividendo es compatible con los derechos contractuales reconocidos a terceros, tales como entidades de crédito o socios con derechos privilegiados.
- Cabe neutralizar el derecho mediante renuncia expresa por parte de los socios y, eventualmente, alegar en supuestos excepcionales la primacía del interés social frente al derecho del socio minoritario.

2. Antecedentes

Hasta el momento, la norma aplicable establecía que la junta general tenía plena libertad para resolver sobre la aplicación del resultado y, en consecuencia, sobre la política de dividendos. Esto es, el derecho al dividendo se encontraba sujeto a la decisión mayoritaria de los accionistas.

No obstante, la decisión de repartir o no dividendos por la mayoría se venía supeditando en la práctica al posible control de los órganos jurisdiccionales. Así, los tribunales han declarado a menudo el carácter abusivo de los acuerdos sociales que de forma sistemática y sin justificación alguna negasen el reparto de dividendos.

Pero la protección judicial frente al "estrangulamiento económico" de las minorías adolecía de limitaciones evidentes, por la lentitud de los procesos judiciales y las dificultades de los jueces para concretar el pago de dividendos.

Con la reciente reforma de la LSC, el legislador ha proclamado que el derecho del socio a las ganancias sociales se vulnera

frontalmente si, año tras año, la junta general, a pesar de existir beneficios, acuerda no repartirlos. Dicha falta de distribución de dividendos no sólo bloquea al socio dentro de la sociedad, haciendo ilusorio el propósito que le animó a ingresar en ella, sino que constituye uno de los principales factores de conflictividad.

El razonamiento anterior ha motivado el establecimiento de un privilegio de reparto "casi-obligatorio" de dividendos: no se trate de una obligación absoluta de repartir, sino de proporcionar un mecanismo de "compensación" al socio afectado por la falta de reparto de los beneficios.

3. El precepto legal

Sociedades afectadas

Las sociedades afectadas por la ley son todas las sociedades de capital, ya sean de nueva creación o existentes antes de la entrada de vigor de la norma (2 de octubre de 2011).

Sin embargo, se excluye su aplicación a las sociedades cotizadas, debido a la capacidad del socio afectado por la eventual falta de reparto de dividendos para obtener liquidez mediante la venta de sus acciones en el mercado sin la necesidad de tener que ejercitar un derecho de separación.

Criterio temporal

La previsión legal resultará aplicable a partir del quinto ejercicio desde la inscripción de la sociedad en el Registro Mercantil y será ejercitable cada año a partir de dicho ejercicio.

Criterio cuantitativo

Los elementos cuantitativos que definen la aplicación del mecanismo de compensación del socio afectado son los siguientes:

- Ausencia de reparto de un dividendo mínimo equivalente a un tercio de los beneficios propios de la explotación del objeto social en el ejercicio social precedente.
- Se excluye, por tanto, el cómputo de los beneficios extraordinarios.
- Debe tratarse de beneficios repartibles, de conformidad con los requisitos para la aplicación de resultados previstos en la ley. El beneficio se aplicará de forma preferente a compensar pérdidas netas y dotar reservas legales o estatutarias.
- En ningún caso formarán parte del computo las reservas disponibles por aplicación de resultados de ejercicios anteriores.

Declaración expresa de voluntad de reparto

El precepto de la ley establece que el derecho se atribuye exclusivamente al socio que hubiera votado a favor de la distribución de beneficios. No obstante, entendemos que tendrá la misma protección aquel socio que, ante la falta de una propuesta de reparto de dividendos, haya dejado constancia expresa de su voluntad de percepción de dividendos.

Mecanismo de compensación

El legislador ha considerado que el mecanismo de protección adecuado del socio afectado es la facultad de ejercitar el derecho de separación.

De este modo, el socio en cuestión podrá solicitar en el plazo de un mes a contar desde la fecha de celebración de la junta que no acordó el reparto de dividendos (o que acordó un reparto inferior al tercio de los beneficios de explotación del ejercicio correspondiente) que la sociedad adquiera o amortice su participación en el capital social al precio que acuerden las partes.

En caso de falta de acuerdo sobre el valor de las acciones o participaciones, el precio consistirá en el valor razonable que determine un auditor de cuentas distinto del de la sociedad designado por el registrador mercantil.

4. Cuestiones problemáticas y posibles soluciones

El análisis del nuevo texto legal invita a la reflexión sobre el alcance e interpretación de alguno de los elementos que lo

conforman.

Dificultades interpretativas

▪ Cómputo del plazo de cinco años

No cabe duda acerca de la contabilización del periodo de carencia de cinco años respecto de las sociedades de nueva creación una vez inscritas.

De igual modo, entendemos que el socio que se incorpore a una sociedad con cinco años de antigüedad mediante una ampliación de capital podrá ejercitar su derecho desde el mismo momento de la suscripción. Este mismo criterio debería aplicarse para los socios de la sociedad subsistente tras un proceso de modificación estructural (fusiones y escisiones), siempre que ésta cumpla el criterio de los cinco años de antigüedad.

Por contra, la cuestión puede resultar más incierta en el caso de las sociedades de nueva constitución en un proceso de modificación estructural (fusión o escisión con creación de una nueva sociedad), aunque cabe entender que el derecho de separación sería aplicable si las sociedades participantes cumplieran el plazo de los cinco años de antigüedad.

▪ Concepto de beneficios propios de la explotación

El legislador ha extrapolado de las reglas sobre liquidación del usufructo de acciones el concepto contable que ha de considerarse para determinar si se ha alcanzado el importe mínimo a repartir.

Conforme a lo ya señalado, con el fin de excluir el riesgo de que un socio exija su separación de la sociedad, la junta general deberá acordar el reparto de al menos un tercio de los beneficios propios de la explotación del objeto social.

A propósito de este concepto y del importe mínimo que deba repartirse, apuntamos las siguientes consideraciones:

- Resultará preciso, en primer término, determinar si existe beneficio del ejercicio contra el que pueda aprobarse el reparto de dividendos, de conformidad con las reglas de aplicación de resultados de las sociedades.
- En caso afirmativo, habrá que desagregar ese "beneficio del ejercicio" para determinar qué parte de dicho importe ha de tenerse en cuenta a efectos del reparto mínimo.
- Así, de los distintos elementos que componen el resultado del ejercicio, cabría deducir que el concepto contable de partida es el "resultado de la explotación" de la cuenta de resultados. Además, cabría considerar también que el importe del "resultado financiero" es un elemento adicional en la explotación del negocio propio de la sociedad.
- Lo que sí resultará indiscutible es que deberán excluirse aquellos importes correspondientes a ingresos y/o pérdidas originados o procedentes de actividades excepcionales o extraordinarias de la compañía.
- En la medida en que el "resultado de explotación" (o incluso añadiendo el discutible "resultado financiero") es un importe antes de impuestos, cabe cuestionarse si, una vez deducido de aquél el resultado extraordinario, debería calcularse la tributación hipotética atribuible a la cantidad resultante si la misma se correspondiese con el "resultado antes de impuestos" de la sociedad. Así, el cociente de un tercio se aplicaría sobre un importe neto y no bruto, lo que parece razonable considerando que el beneficio repartible conforme a la ley es neto de impuestos.

En resumen, de ahora en adelante parece que el órgano de administración, a la hora de formular las cuentas anuales, podrá verse obligado a efectuar un cómputo adicional con el fin de informar a sus socios del "beneficio propio de la explotación del objeto social". Y será un tercio de este último concepto el mínimo de referencia a efectos de que un socio en desacuerdo con la falta de reparto de ganancias ejercite su derecho a separarse.

Carácter imperativo

Tomando como punto de partida el carácter imperativo de la nueva norma sobre reparto de ganancias sociales, se analiza a continuación las alternativas legítimas que podrían existir para neutralizar su aplicación obligatoria.

▪ Exclusión o renuncia del derecho

- Aunque existen interpretaciones dispares al respecto, entendemos que el registrador mercantil denegará la inscripción de un pacto estatutario en virtud del cual se establezca expresamente la no aplicación de lo

- previsto en el artículo 348 bis LSC, por tratarse de un derecho individual de cada socio.
 - Ahora bien, sí resultaría legítima la renuncia a este derecho por cada socio mediante la suscripción de un pacto parasocial con el resto de socios o en virtud de una renuncia unilateral frente a la sociedad.
 - Pero aunque el derecho pueda ser objeto de renuncia individual, debe entenderse que ni siquiera una modificación estatutaria en tal sentido adoptada por unanimidad de los socios resultaría posible, dado que la calificación legal de los estatutos tiene un carácter objetivo y en principio no se ve afectada por las condiciones de su aprobación o por la composición personal de la sociedad en un determinado momento.
- **Actuaciones limitativas**

Es posible que no todas las soluciones pasen por la suscripción de pactos contractuales que excluyan la facultad de ejercitar o no el derecho.

En este sentido, la constitución de reservas estatutarias, el cambio de políticas contables apropiadas o hasta algunas reestructuraciones societarias o financieras podrían determinar en ciertos supuestos una reducción del resultado que reduzca o convierta en inexistente el beneficio de explotación que activa el derecho de separación.

Nótese en todo caso que el artículo 348 bis LSC viene a complementar la doctrina tradicional de protección del socio minoritario frente a la "dictadura económica" de la mayoría. Si las actuaciones antes mencionadas se adoptaran sin otra justificación que la de privar de eficacia al derecho otorgado al socio, no pueden excluirse impugnaciones de tales acciones.

Carácter absoluto del derecho

Otro de los adjetivos que caracterizan el derecho a exigir el reparto de dividendos o, en caso de denegación, la separación de la sociedad, sería su carácter absoluto, lo cual puede resultar en consecuencias no deseables para la sociedad tal y como exponemos a continuación.

- **Irrelevancia del contexto real**

El derecho sería ejercitable con independencia del contexto accionario de la sociedad, sin que exista distinción entre estructuras de capital con dos únicos accionistas titulares de posiciones semejantes (51% y 49% de las acciones, por ejemplo), y otras con accionistas verdaderamente minoritarios; o, incluso, sin consideración alguna a la situación financiera de la sociedad, en la que podrían existir necesidades de tesorería aun habiendo obtenido beneficios contables, a los planes de inversión de la compañía, a su estrategia a largo plazo o a las amenazas de sector o macroeconómicas.

Así, en determinados supuestos, no debería excluirse el derecho de la sociedad a poder oponerse al reparto imperativo de dividendos por razones de interés social, cuando del mismo se derive una grave riesgo o perjuicio para éste.

- **Compromisos con terceros**

En particular, la cuestión es cómo debe conjugarse la nueva previsión legal de reparto con la existencia de restricciones contractuales al reparto de dividendos o a la recompra o amortización de acciones bajo los contratos de financiación que pudiera tener suscritos la sociedad.

Se ha distinguir entre los contratos suscritos antes y con posterioridad a la entrada en vigor del artículo 348 bis de la LSC.

- **Compromisos anteriores a la reforma**

Es posible preguntarse en primer lugar si la sociedad podría alegar la protección del interés social, referida al cumplimiento de los contratos de financiación de los que es parte, frente a la petición del socio que quiere percibir sus dividendos mínimos.

De la misma forma, si la sociedad interpreta que la nueva ley prima sobre cualquier compromiso previo pactado con terceros, cabe preguntarse si las entidades de crédito podrían resolver el contrato de financiación, bien por existencia de un incumplimiento directo por la sociedad (por repartir dividendos o adquirir las acciones o participaciones del socio que decide separarse) o alegando una modificación adversa de las circunstancias sobre el destino preferente de la tesorería de la compañía que resulta de un cambio normativo imprevisto (*rebus sic stantibus*).

Cabe también interrogarse acerca del valor razonable de las acciones o participaciones objeto de adquisición en ejercicio del derecho de separación en caso de que la entidad financiadora inste la resolución del contrato de financiación por los motivos expuestos. Es decir, si ha de tenerse en cuenta o no la obligación inminente de repago de financiación por la sociedad a efectos de determinar dicho valor.

En la práctica, los riesgos expuestos probablemente no resulten de aplicación en financiaciones donde los socios minoritarios hayan suscrito compromisos de hacer y no hacer a favor de las entidades de crédito, o incluso otorgado prendas sobre sus acciones.

- Compromisos posteriores a la reforma

En cuanto a los compromisos posteriores que se formalicen con conocimiento de causa de la nueva norma, los mismos contemplarán a buen seguro mecanismos adecuados al respecto.

Entre ellos, cuando la identidad y estructura accionarial lo permita, nos encontraremos con frecuencia con la renuncia expresa de los socios a su derecho individual.

▪ Estructuras estatutarias complejas

Por último, tengamos en cuenta también la posibilidad de que la sociedad, cuando tenga su capital integrado por varias clases de acciones o participaciones con derechos distintos, pueda verse en la necesidad estatutaria de atender derechos económicos que privilegien a determinados socios y que resulten incompatibles con el nuevo artículo de la ley.

Así, convendrá analizar cómo coordinar la preferencia de las acciones o participaciones con dividendo privilegiado o con distintos derechos económicos o los planes de incentivos otorgados a equipos directivos con el derecho de separación por falta de reparto de dividendos.

5. Conclusiones

- Nos encontramos ante una norma rígida en su concepción, que a pesar de responder a un encomiable propósito de protección de las minorías puede llevar en ocasiones a un eventual desequilibrio de poder a favor de estas últimas.
- Se recomienda revisar los estatutos, pactos parasociales y relaciones comerciales de sociedades con socios minoritarios.
- Resultará preciso elaborar nuevos cálculos contables para determinar el beneficio obtenido por la sociedad que servirá de referencia a los socios a efectos del posible ejercicio del nuevo derecho.
- Ignorar el alcance del precepto podrá ser fuente de potenciales conflictos.
- Resulta posible proponer soluciones técnicas razonablemente satisfactorias para prevenir eventuales problemas.

Contactos

Javier Amantegui

Socio

E: Javier.Amantegui@cliffordchance.com

Jesús Durán

Abogado Senior

E: Jesus.Duran@cliffordchance.com

Samir Azzouzi

Abogado Senior

E: Samir.Azzouzi@cliffordchance.com

This publication does not necessarily deal with every important topic or cover every aspect of the topics with which it deals. It is not designed to provide legal or other advice.

Clifford Chance, Paseo de la Castellana 110, 28046 Madrid, Spain
© Clifford Chance S.L. 2012
Clifford Chance S.L.

www.cliffordchance.com

Abu Dhabi ■ Amsterdam ■ Bangkok ■ Barcelona ■ Beijing ■ Brussels ■ Bucharest ■ Casablanca ■ Doha ■ Dubai ■ Düsseldorf ■ Frankfurt ■ Hong Kong ■ Istanbul ■ Kyiv ■ London ■ Luxembourg ■ Madrid ■ Milan ■ Moscow ■ Munich ■ New York ■ Paris ■ Perth ■ Prague ■ Riyadh* ■ Rome ■ São Paulo ■ Shanghai ■ Singapore ■ Sydney ■ Tokyo ■ Warsaw ■ Washington, D.C

*Clifford Chance tiene un acuerdo de cooperación con Al-Jadaan & Partners Law Firm en Riad.