

El socio minoritario y el derecho al dividendo

El caso español

Sebastián Heredia Querro*

Corría el año 2011 y el Reino de España se sumergía en una crisis económica de gran envergadura, consecuencia de fuertes impactos domésticos de la crisis financiera global de 2008, agravados por un sector inmobiliario muy apalancado, tanto del lado de la oferta, como del lado de la demanda. El desempleo oscilaba entre el 20% y el 22%, más de 5 millones de habitantes[1].

Prácticas bancarias de concesión abusiva de crédito a desarrollistas inmobiliarios financiaban el 120% de los proyectos inmobiliarios, es decir, el 100% del costo de terreno, materiales y mano de obra, más un 20% de utilidad anticipada al desarrollista. Ningún esfuerzo financiero se exigía al comprador final, tomador de hipotecas con tipo de interés variable, ni tampoco ningún nivel mínimo de preventas al desarrollista. La burbuja hipotecaria terminó por explotar, y en el período 2008-2011 se tramitaron más de 160.000 desalojos judiciales y se registró el récord histórico de pedido de concursos preventivos de empresas[2].

En ese contexto socio-económico, se incorpora el Art. 348 bis a la Ley de Sociedades de Capital[3] -cuerpo consolidado cuya regulación legal aplica a la sociedad anónima, a la comandita por acciones, a la sociedad de responsabilidad limitada y a las sociedades cotizadas- consagrando un derecho a exigir el reparto de dividendos por parte del socio minoritario, con posibilidad de separarse de la sociedad en caso contrario.

El Art. 348 bis: redacción original de 2011 [\[arriba\]](#)

El Art. 348 bis en su redacción de 2011 rezaba:

“Derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos. 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.”

Como puede apreciarse, el socio minoritario adquiría por mandato de la Ley de Sociedades de Capital un derecho a exigir el reparto de dividendos equivalentes como mínimo a 1/3 de los beneficios del ejercicio económico cerrado, a condición de (i) haber votado en tal sentido en la asamblea ordinaria; (ii) haber transcurrido cinco ejercicios desde la inscripción de la sociedad en el Registro Mercantil; y (iii) que no se trate de una sociedad cotizada. En caso de que la mayoría decidiese no repartir dividendos, entonces el socio minoritario por mandato legal adquiría el

derecho a separarse de la sociedad, debiendo ejercerlo dentro del mes de la asamblea que decidió no distribuir dividendos.

El Art. 348 bis: suspensión de su vigencia y nueva redacción de 2018 [\[arriba\]](#)

El impacto teórico y económico de la norma en estudio fue tan grande, que su aplicación debió ser suspendida tres veces[4], hasta que finalmente el 1 de enero de 2018 entró en vigor, pero con fecha 28 de Diciembre de 2018[5] fue modificado, de manera esencial.

En efecto, en su versión 2018, el Art. 348 bis reza ahora:

“Derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos.

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.

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.” (el subrayado me pertenece)

La política de auto-financiación de una empresa personificada [\[arriba\]](#)

Más arriba se señalaba que la vigencia del Art. 348 bis fue suspendida durante 6 años. Las razones de tal proceder son evidentes, ya que la redacción original de la norma, so pena de resguardar a los socios minoritarios de posibles abusos de la mayoría en materia de reparto de dividendos, subvirtió la regla societaria de la mayoría y antepuso una prerrogativa, a priori inderogable por las partes, cuyo efecto económico y financiero es que los dueños mayoritarios del capital deban negociar con los minoritarios la política de auto-financiación de la empresa mediante capitalización de utilidades o creación de reservas, para evitar salidas sociales que pueden comprometer la liquidez de la firma.

Por otro lado, establecer en abstracto y para todos los casos y sociedades de cualquier sector de la economía la obligación de repartir como mínimo 1/3 de los beneficios generados en el ejercicio no luce razonable, de hecho es una arbitraria determinación estatal de la política de auto-financiación de la empresa: ¿Cómo puede saber el Estado si retener 2/3 de los beneficios es insuficiente para realizar inversiones en activo fijo, o para financiar las necesidades incrementales de capital de trabajo del próximo ejercicio, especialmente en un contexto de crisis como el reinante en España en 2011?

Sin dudas, el debate generado fue de tal envergadura que no quedó más remedio que suspender su vigencia, y finalmente en 2018 modificar la redacción de un modo radical, estableciendo una serie de condiciones legales para su procedencia, y, más importante, dándole carácter de norma supletoria toda vez que, desde el 1 de Enero de 2019, el estatuto societario puede establecer una regla de reparto diferente o simplemente establecer la no aplicación del Art. 348 bis en la sociedad de que se trate.

Nuevas condiciones para ejercer el derecho de separación por falta de distribución de dividendos [\[arriba\]](#)

La redacción ahora vigente del Art. 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital es radicalmente opuesta a la redacción original, toda vez que se exige:

1. Previsión estatutaria expresa por la cual los socios decidan aplicar esta norma en su política de reparto de dividendos, requiriéndose unanimidad para modificar o dejar sin efecto la cláusula, salvo que el disidente tenga derecho de receso;
2. El socio minoritario podrá exigir el reparto del 25% de los beneficios legalmente repartibles sólo si en los últimos tres ejercicios la sociedad tuvo beneficios, y no podrá exigir el reparto si en los últimos cinco ejercicios se han repartido dividendos que, en total, hayan sido equivalentes al 25% de los beneficios distribuibles;
3. En caso de grupo de sociedades, el socio minoritario de la sociedad dominante tiene el derecho a exigir el reparto como dividendo del 25% de los beneficios legalmente repartibles generados por la dominante, con la única condición que en los tres ejercicios precedentes la sociedad dominante haya tenido beneficios; y
4. El derecho estatutariamente previsto a exigir el reparto de dividendos no puede ejercerse si:
 - a. La sociedad en cuestión es cotizada o es una anónima deportiva, o
 - b. La sociedad en cuestión se encuentra en concurso preventivo, o ha iniciado negociaciones con acreedores para refinanciar su pasivo judicial o extrajudicialmente, o ha logrado firmar acuerdos de refinanciación que cumplan las condiciones exigidas por la legislación concursal, con conocimiento del juzgado de concursos competente.

Conclusión [\[arriba\]](#)

Como puede apreciarse, la nueva redacción del Art. 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital difiere sustancialmente de su versión original, y esto es una buena noticia toda vez que pone en valor la autonomía de la voluntad de los emprendedores, quienes pueden ahora libremente optar entre, por un lado, garantizar a inversores minoritarios un pago mínimo de dividendos a partir del sexto ejercicio si la sociedad tuvo beneficios en los tres ejercicios previos; o bien dejar el tema abierto a decisión de futuras asambleas, de acuerdo a lo que el interés social, dinámico y negocial, indique como mejor política de auto-financiación dadas ciertas circunstancias futuras, hoy difícilmente previsibles.

Notas [\[arriba\]](#)

** Sebastián Heredia Querro. Abogado (Univ. Católica de Córdoba). Magister en Derecho Empresario (Univ. Austral). Especialista en Corporate Finance & Law (ESADE Business & Law School). Candidato a Magister en Finanzas con orientación a Fintech (ESADE Business & Law School). Director Ejecutivo del Centro de Emprendedorismo e Innovación de la Univ. Católica de Córdoba. Se agradece el envío de opiniones críticas a sebastianherediaquerro@gmail.com.*

[1] Confr. <https://www.lavanguardia.com/economia/20120127/54245372759/espana-a-caba-el-ano-2011-con-5-2-73-000-para-dos.html> disponible al 5/2/19.

[2] Confr. https://elpais.com/economia/2012/03/30/actualidad/1333098223_088804.html disponible al 5/2/19.

[3] Se incorpora por el Art. 1.18 de la Ley N° 25/2011, de 1 de agosto de 2011.

[4] Por el Art. 1.2 de la Ley N° 9/2015, de 25 de mayo, por la disposición final 1 del Real Decreto-ley 11/2014, de 5 de septiembre y por la disposición transitoria añadida por el Art. 1.4 de la Ley N° 1/2012.

[5] Modificado por el Art. 2.6 de la Ley N° 11/2018, del 28 de diciembre de 2018, la que lo declara aplicable a las asambleas que se celebren a partir del 30 de diciembre de 2018.