

Referencias Jurídicas CMS | Artículo de fondo

Corporate / M&A

Febrero 2018

Primeras resoluciones de la DGRN sobre el derecho de separación por no distribuir dividendos

Francisco Javier Arias

1. Marco actual del derecho de separación por la falta de distribución de dividendos

Como es conocido, nuestro ordenamiento prevé expresamente, desde 2011, un derecho de separación cuando una sociedad (no cotizada) no reparte dividendos, dentro de unos límites y bajo determinadas condiciones. Se trata de la regla recogida en el art. 348bis LSC (de cuya introducción ya nos hicimos eco [en esta publicación](#) de J. ALFARO), cuya tortuosa historia incluye un prolongado período de suspensión en su vigencia. La norma se explica como reacción del legislador frente al problema del atesoramiento abusivo de los beneficios sociales y para una parte de nuestra doctrina no es sino un ejemplo de derecho de separación por justa causa. El propósito de estas páginas no es hacer un análisis de lo dispuesto en la regla legal, fuente de numerosos problemas (puede verse una sucinta visión práctica de los mismos en el artículo publicado, a raíz de su entrada definitiva en vigor, por MELÉNDEZ, J.R., (2017), "La obligación del reparto de dividendos en las sociedades capitalistas no cerradas", en *Actualidad Jurídica Aranzadi*, 27 de febrero de 2017 y disponible [en nuestra página web](#)), sino algo más limitado. Se trata de analizar críticamente dos recientes Resoluciones de la DGRN que se han ocupado de la cuestión, transcurrido ya el tiempo de vigencia suficiente como para que los conflictos asociados

a su aplicación hayan llegado al Registro Mercantil y, de él, al Centro Directivo. Como desarrollaré en su momento, los pronunciamientos de la DGRN no tienen el alcance que podrían llegar a tener, pero tienen gran interés en un momento en el que cualquier ayuda interpretativa es válida.

Antes de ello, sin embargo, conviene que dejemos constancia de que la vigencia (recuperada) del art. 348bis LSC ha reverdecido los análisis críticos de la norma, cuya aplicación práctica ha permitido observar con nitidez su principal inconveniente. Tal y como está aún redactada, una norma que pretende ofrecer una protección al minoritario frente a comportamientos abusivos puede, con facilidad, convertirse en un serio obstáculo para sociedades en dificultades y llegar a amparar comportamientos de abuso en sentido contrario. Pero a esos reparos de política jurídica (a los que se añade el muy significativo del dudoso carácter imperativo o dispositivo de la disposición legal) se añaden otros de índole más técnica que, sin duda, merecerían una mejora.

Las circunstancias indicadas justifican la existencia de dos propuestas de reforma de procedencia (y probable recorrido) diversa, que permiten anticipar cambios significativos en el corto plazo. El análisis de las dos Resoluciones de la DGRN aquí comentadas no puede obviar una mínima



advertencia de este hecho. Así, FERNÁNDEZ DEL POZO y ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA publicaron el año pasado (en el número 37 de la revista *La Ley Mercantil*) un trabajo que, bajo el título “Una propuesta de redacción alternativa del artículo 348 bis LSC”, repasaba los distintos problemas del art. 348bis LSC en la versión actual y proponía un contenido distinto, en el que las novedades más relevantes se referían al reconocimiento del carácter dispositivo de la norma, su limitación expresa a sociedades sin duración determinada, una referencia temporal distinta en cuanto al período de tiempo en el que la ausencia de reparto de dividendos permitía el ejercicio del derecho de separación y la fijación de algunos límites al mismo para evitar situaciones difícilmente justificables. A ello se suma que, a finales del año pasado (el 24 de noviembre de 2017), se presentaba en el Parlamento una Proposición de Ley para modificar el art. 348bis LSC por el Grupo Parlamentario Popular, aún en tramitación. No es necesario recoger aquí su contenido, del que ya se ha ocupado J.M. ROJÍ en una ocasión anterior (aqui). Solo debe advertirse que el auspicio gubernamental y la coincidencia con otros intentos de modificación parecen anticipar que la versión actual del precepto no tardará en ser modificada.

2. Las resoluciones de la DGRN de 28 de noviembre de 2017: datos básicos

Dos recientes resoluciones de la Dirección General de los Registros y del Notariado, ambas de 28 de noviembre de 2017, han abordado la aplicación del artículo 348bis LSC en el primero de los ejercicios en que ha resultado de aplicación, una vez consolidada su vigencia definitiva (o, al menos, aparentemente definitiva). Ambas Resoluciones no solo son de idéntica fecha (28 de noviembre de 2017), sino que además afectan a las mismas partes, aunque en el contexto de dos sociedades diferentes. Puede, de este modo, abordarse la descripción del supuesto de hecho de manera unificada puesto que, en ambas, no solo están

presentes las mismas partes, sino que el problema abordado es el mismo. Es necesario dejar claro, en todo caso, que las resoluciones resuelven dos recursos presentados frente a dos decisiones contradictorias del correspondiente registrador mercantil. Así, en una de ellas el recurso se interpuso frente al rechazo al nombramiento de experto independiente por el Registro Mercantil de Cádiz y, en el otro, frente al nombramiento acordado, en el contexto del art. 348 bis LSC, por el Registro Mercantil de Sevilla. En el primero el conflicto se presenta en el seno de la sociedad PAZOVAN, S.L.; en el segundo en la sociedad FONTEPAZO, S.L.

Los hechos son idénticos en ambos casos. Un grupo de socios minoritario en ambas sociedades (la participación en una es del 33,25% y, en la otra, de poco más del 26%) reclamó del Registro Mercantil correspondiente el nombramiento de un experto independiente, a los efectos de determinar el valor de sus participaciones. La petición se apoyaba en el ejercicio del derecho de separación reconocido en el art. 348bis LSC, dado que el reparto de dividendos acordado en ambas sociedades para el resultado del ejercicio 2016 no alcanzó el mínimo legal. Un factor adicional necesario para comprender las circunstancias (y alcance) de las decisiones de los Registradores y del Centro Directivo es la existencia de distintos conflictos entre las partes, que sirvió de sustento al argumento de que la pendencia de los procesos hacía improcedente dar curso al trámite administrativo, que cuanto menos debía ser suspendido hasta la firmeza de los procedimientos judiciales.

Así las cosas, el núcleo esencial de las dos Resoluciones se centra en dos extremos distintos. Por un lado, si procedía la tramitación del expediente o no, ante la pendencia judicial de extremos relevantes para el conflicto. Por otro, si el Registrador tiene competencia para decidir la concurrencia de las condiciones sustantivas que actúan como

precondición del trámite solicitado y, en ese caso, si en los casos considerados, la respuesta debía ser positiva y, por tanto, es obligación del correspondiente Registrador dar curso al trámite de nombramiento del experto independiente para valorar las participaciones sociales. De ambas cuestiones interesa sobre todo la segunda, razón por la que será objeto de un mayor desarrollo.

La razón de que esto sea así es la claridad con la que se manifiesta el Centro Directivo a propósito de la necesaria suspensión del procedimiento solicitado. Parece indiscutible que ello solo procede cuando el objeto del litigio judicial afecta a la legitimación del solicitante. Ambas Resoluciones recuerdan que, a propósito del expediente de nombramiento de auditores, es constante su posición en ese sentido. Así, con cita de varias de sus Resoluciones (en concreto, de las de 22 de septiembre de 2012, 13 de mayo y 20 de diciembre de 2013 y 31 de enero, 5 de agosto, 1 de octubre y 10 de diciembre de 2014), se reitera que el procedimiento solo debe suspenderse cuando la discusión judicial es previa a la solicitud por el socio y se refiere a la mera condición de socio o al alcance de su participación en el capital social.

Más delicada es la segunda cuestión (que, en esencia, está íntimamente relacionada con la primera): si el Registrador puede entrar a valorar los presupuestos sustantivos que condicionan la petición y, de ser así, si se presentan. En el caso, si efectivamente no se produjo el reparto de dividendo mínimo exigido por el art. 348bis LSC para el ejercicio del correspondiente derecho de separación.

3. Asunción por el Registro de la decisión sobre la concurrencia de los requisitos para el ejercicio del derecho de separación

El primero de los aspectos es indiscutiblemente delicado. La tarea propia del Registro Mercantil supone (implícitamente, a veces) pronunciamientos que afectan a cuestiones de naturaleza sustantiva cuya decisión correspondería, en principio, a la jurisdicción ordinaria, única competente para declarar la existencia, o no, de ciertos derechos. Limitando el análisis a la cuestión aquí contemplada, lo cierto es que dar trámite al nombramiento de experto para la valoración de las participaciones lleva implícito un juicio (siquiera indiciario) de la concurrencia de los presupuestos de fondo para ello. No se trata solo del reconocimiento de la legitimación del reclamante. También implica, en cierto modo, presuponer un juicio sobre un posible derecho de separación que, a su vez, requiere la presencia de ciertas condiciones más o menos objetivas. Así, no parece dudoso que el Registrador pueda decidir sobre la duración superior a los cinco años en términos puramente objetivos; pero más discutible es que pueda hacerlo sobre otros extremos más controvertidos y, en especial, sobre el carácter ordinario de las ganancias o sobre el presupuesto cuantitativo que desencadena el derecho de separación.

Las consideraciones indicadas aparecen expresadas con nitidez en las dos Resoluciones del 28 de noviembre de

2018. La DGRN argumenta, frente a esa posible crítica, que el nombramiento de expertos independientes es una función atribuida legalmente al Registro Mercantil que excede la labor de calificación registral y que supone la atribución al registrador de la competencia para dictar la correspondiente resolución que, inevitablemente, lleva aparejada la estimación o desestimación de lo pedido, que presupone el necesario análisis de la concurrencia de los requisitos legales. En apoyo de esta construcción, la DGRN recurre a la progresiva ampliación en las funciones atribuidas a los Registradores mercantiles, evidenciada por la Ley 15/2015, de 2 de julio de Jurisdicción Voluntaria. La cita literal de la Exposición de Motivos de esta norma refleja, a juicio del Centro Directivo, la válida asunción por el Registro Mercantil de funciones que llevan aparejado un cierto margen de decisión, sin que ello suponga una merma de las garantías legales o presente alguna tacha de inconstitucionalidad.

Los argumentos presentados por la DGRN a este respecto parecen compartibles, aunque con matices. No puede discutirse que el cumplimiento eficaz y rápido de las tareas registrales requiere, en ocasiones, un pronunciamiento sobre aspectos controvertidos. La tutela de las partes debe, en esos casos, ofrecerse por otros medios (el recurso gubernativo o la posterior reparación en sede jurisdiccional). De otro modo, bastaría el inicio del correspondiente procedimiento judicial para paralizar la actividad del Registro, en perjuicio de quien solicita el amparo en el expediente que corresponda o del interés público asociado a su publicidad. Sin embargo, ha de exigirse la máxima prudencia del órgano administrativo para evitar que, bajo una pretendida labor de calificación, pueda acabar decidiendo sobre el fondo de cuestiones que exceden el ámbito registral, para pertenecer a la competencia de los tribunales de justicia. El argumento de que las partes siempre obtendrán tutela apropiada a su derecho en la jurisdicción ordinaria puede ser solo retórico, ante el indiscutible hecho de que la decisión registral puede condicionar, en la práctica, la solución última al problema. Como bien saben los jugadores de ajedrez, el tiempo es decisivo, y la partida puede perderse si, moviendo en segundo lugar, el jugador contrario gana una ventaja decisiva.

4. Los "beneficios propios de la explotación del objeto social" como base de cálculo

La última de las cuestiones merecedoras de análisis es, en realidad, la que reviste mayor interés desde el punto de vista de la discusión de fondo sobre el derecho de separación reconocido en el art. 348bis LSC. Se trata de cómo ha de interpretarse la noción de "los beneficios propios de la explotación del objeto social". Como recuerda la DGRN, con esa referencia se introduce un límite claro, dado que el cálculo no tiene en cuenta solo que el beneficio sea legalmente repartible. La situación, siendo sustantivamente idéntica, presenta relevantes diferencias en su concreción práctica en ambos casos. Tanto en la decisión recurrida del Registro Mercantil de Sevilla, como en el de Cádiz, el problema se encuentra en la existencia de resul-

tados financieros cuya inclusión en la base de cálculo es el origen de asunto. Como es esperable, los socios minoritarios defendían que esa parte de los resultados debía ser incluida para valorar el reparto del dividendo mínimo, mientras que la sociedad sostenía lo contrario. La diferencia radica en el importe afectado. En el caso de la sociedad MONTEPAZO (Sevilla), y como destacó esta última en la oposición a la reclamación por la minoría del nombramiento del experto, su inclusión o exclusión determinaba una diferencia mínima (el reparto se calculó sobre una base de 15.577,81€ que, de incluirse el beneficio financiero habría pasado a ser de 18.249,85€). Por el contrario, la diferencia en la sociedad PAZOVRAN, S.L. (Cádiz) tiene unas dimensiones bien distintas: el beneficio contabilizado para el reparto era de 13.543,28€ y los beneficios financieros excluidos ascendieron en el ejercicio 2016 a 3.135.572,42€.

No puede saberse si la diferencia cuantitativa pudiera influir en la posición de cada registrador desde el punto de vista de la suspensión del trámite de nombramiento, pero parece razonable pensar que el interés principal de los minoritarios no se encontraba en el reparto de la sociedad MONTEPAZO, sino en la de PAZOVRAN, dada la relevancia económica de la exclusión. Semejante disparidad obedecía, como se recoge en la RDGRN correspondiente, al hecho de que la actividad de PAZOVRAN se desarrollaba indirectamente a través de otra sociedad, filial al 99,15% de PAZOVRAN, de donde procedían la mayor parte de los dividendos. En el ejercicio en conflicto, el resultado procedente de la filial fue empleado en la adquisición de autocartera para su posterior amortización. Este último dato no es irrelevante: la posterior amortización garantiza a los socios la percepción del correspondiente rendimiento, si bien es cierto que no como dividendo, sino en el marco de una reducción de capital. Aunque se desconocen las circunstancias concretas que pudieran obligar a matizar la afirmación en este caso concreto, desde el punto de vista de la protección del minoritario y en un plano meramente teórico, se trata de un mecanismo alternativo válido de participación en el beneficio que no permitiría su atesoramiento por la sociedad.

El relato de los hechos pone de manifiesto el núcleo central de ambas Resoluciones, desde una perspectiva de derecho sustantivo y presenta un magnífico ejemplo de la cuestión interpretativa ya avanzada por la doctrina: cómo ha de interpretarse la noción de *beneficios propios de la explotación del objeto social* que emplea el art. 348bis LSC. A este respecto merece hacer algunas consideraciones sobre el modo en que las RRDGRN resuelven la duda interpretativa, los aspectos de política jurídica implicados y el modo en que las propuestas de modificación antes descritas resuelven el problema.

Las dos Resoluciones de 28 de noviembre abordan la cuestión interpretativa, entendiendo, por los motivos antes expuestos, que la Dirección General puede valorar los presupuestos esenciales a los que se anuda el expediente de nombramiento de experto. La solución aportada en ambos casos se extrae de la conocida SAP de Barcelona de

26 de marzo de 2015, cuya doctrina se reproduce literalmente en los Fundamentos de Derecho de ambas Resoluciones. En ella se sostiene que la finalidad perseguida por el legislador fue la eliminación de los beneficios extraordinarios, que no pueden en ningún caso identificarse con los que no derivan de los obtenidos por el desarrollo de la actividad ordinaria, entendida como la propia del objeto social. Una interpretación semejante no solo obligaría a una tarea imposible (como indica la SAP Barcelona de 26 de marzo de 2015, exigiría *"analizar todos y cada uno de los ingresos y gastos de la sociedad, para dilucidar si podemos calificarlos como típicamente "ordinarios", lo que generaría incertidumbre e inseguridad jurídica"*). Además, no tiene sustento propio en las reglas técnicas de contabilidad. Esas normas, sin embargo, si proporcionan un apoyo para resolver la cuestión en otros términos, que vinculan el concepto al propio de beneficio o ingreso extraordinario. La tesis de la Audiencia es que *"el ingreso sea ajeno a la actividad típica de la empresa es una condición necesaria para que pueda ser considerado "beneficio extraordinario". No es, sin embargo, un requisito suficiente ni la condición principal, pues tendrá que ser de cuantía significativa, en relación con el importe neto de la cifra de negocio, y tener su origen en operaciones que no se produzcan con frecuencia"*.

En realidad, la inclusión por la DGRN del desarrollo conceptual de la Audiencia tiene una importancia relativa en el caso y parece servir más como pista para futuros asuntos que como un elemento decisivo para este. La razón estriba en que la decisión finalmente adoptada por la DGRN no entra en el plano conceptual, sino que se apoya en la distribución de la carga de la prueba. Se parte (sin decirlo, se deduce sin dificultad implícitamente) de que el cálculo debe tomar como referencia, en principio, la totalidad del beneficio obtenido y es la sociedad la que debe probar la parte que no deriva de la explotación del objeto social. De ahí que, a mi juicio, la relevancia última de las decisiones de la DGRN está en ese doble juego. En primer lugar, con claridad se traslada a la sociedad la carga de la prueba del carácter no computable de determinados resultados. Y, en segundo lugar, parece advertirse de que ese carácter habrá de evaluarse conforme a los criterios emanados, en su día, de la SAP Barcelona (es decir, que sean resultados ajenos a la actividad típica de la empresa, de cuantía significativa y cuyo origen esté en operaciones no frecuentes).

La limitación de la base de cálculo para la percepción de un dividendo mínimo, con exclusión de determinados resultados del ejercicio, es una decisión de política jurídica. Como ha destacado nuestra doctrina, se trata de asociar la protección del minoritario a la falta material de participación en los resultados propios de la sociedad a la que pertenece. El planteamiento procede de la introducción de la norma en nuestro ordenamiento jurídico. Como se afirmaba en la tramitación parlamentaria, se evitaba *"tener que repartir como dividendos las ganancias extraordinarias (como, por ejemplo, las plusvalías obtenidas por la enajenación de un bien que formaba parte del inmovilizado fijo)"*. No hay, sin embargo, una manifestación clara de por qué debe ser así,

más allá de la habitual referencia al art. 128 LSC. Quizás deba reconducirse al planteamiento de que el derecho del socio solo puede protegerse en lo que conecta con la actividad propia de la sociedad (obsérvese que eso no tiene tanto que ver con el carácter ordinario o extraordinario del rendimiento, sino con su origen, lo que genera los problemas que ya puso de manifiesto la SAP Barcelona de 26 de marzo de 2015).

Desde el punto de vista de la justificación de la medida, parece discutible que el derecho del socio deba condicionarse del modo en que lo hace el actual 348bis LSC. En realidad, tanto derecho tiene el socio a obtener su parte del rendimiento ordinario como del extraordinario. El derecho a participar en los resultados no tiene por qué limitarse a los ordinarios, al menos desde la perspectiva de política jurídica. De hecho, tampoco en la norma origen de la solución (el art. 128 LSC) parece haber una explicación clara del motivo por el que el derecho del usufructuario a los rendimientos económicos esté limitado a "los beneficios propios de la explotación" que supone, por otra parte, una nítida alteración de los criterios propios del derecho común, que reconoce al usufructuario el derecho a todos los frutos generados (art. 471 CC). Tampoco la doctrina que ha estudiado el precepto ofrece una explicación, que suele centrarse más en la cuestión de las reservas y se limita a dejar constancia de la regla en sede de liquidación del usufructo.

La clave para su limitación debe ser, a mi juicio, otra. La protección del interés individual debe ceder cuando entre en conflicto claramente con el interés social desde la perspectiva de la estabilidad financiera de la compañía. Más discutible sería la posible restricción en aquellos casos en los que, sin ponerse en riesgo la estabilidad de la sociedad, la política de inversiones o las perspectivas de futuro hagan aconsejable, para ella, la retención de los beneficios.

De nuevo, la variabilidad fáctica de los casos y el inevitable conflicto de intereses entre la sociedad y el socio hace imposible una respuesta concreta y objetivable por el legislador. Un cierto equilibrio es inevitable y, por ello, es razonable imponer limitaciones que pueden afectar a ambas partes, sin perjuicio de que siempre exista el margen de protección propio del abuso de derecho (tanto desde la perspectiva de la posibilidad de impugnación de acuerdos abusivos, por el minoritario, como desde la interdicción del abuso del derecho de minoritario, por parte de la sociedad). La norma legal consigue resolver una buena parte de casos, ofreciendo una regla clara al respecto del equilibrio entre los intereses enfrentados, pero nunca agotará todas las posibilidades y, por tanto, siempre quedarán abiertas situaciones que hayan de resolverse del modo descrito.

El modo en que las propuestas de reforma abordan el problema específico de la base de cálculo no es uniforme, como se puede observar en su tenor literal. Parece, sin embargo, que las diferencias no son de fondo, sino de índole práctica. En ambos casos se parte de la dificultad a la hora de concretar los límites en la base de cálculo. Sin embargo, en el caso de la propuesta de FERNÁNDEZ DEL POZO y ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, se mantiene una limitación similar a la actualmente en vigor, pero mejorada técnicamente para aminorar los problemas interpretativos. En el caso de la Proposición de Ley en tramitación, sin embargo, se elimina la referencia al origen del beneficio, pero con la única finalidad de "evitar la inseguridad jurídica y la complejidad en su determinación". No hay, por tanto, una consideración particular de la procedencia o improcedencia del límite basado en la procedencia del beneficio.

La presente publicación no constituye opinión profesional o asesoramiento jurídico de sus autores.

