

DISTRIBUCION DE DIVIDENDOS. ORGANO COMPETENTE. PRINCIPIO DE LIBERTAD DE APLICACIÓN DE LOS RESULTADOS SOCIALES. LÍMITES Y RESTRICCIONES.

Diego A. J. Duprat¹

1. Competencia de la asamblea de accionistas para aplicar los resultados sociales.

El régimen societario argentino pone en cabeza de la asamblea de accionistas la decisión final sobre el destino de los resultados del ejercicio, lo que implica que es éste el órgano competente para aprobar la distribución de dividendos².

El proyecto de aplicación de resultados es confeccionado y presentado a la asamblea por el órgano de administración, con informe del órgano de fiscalización, en su caso, para su aceptación, rechazo o modificación.

Sin perjuicio de las restricciones específicas vinculadas a la distribución de dividendos que se analizarán a continuación, la competencia de la asamblea encuentra sus límites en la ley y en el estatuto, límites que no puede sobrepasar bajo pena de ser declaradas inválidas sus decisiones³.

1.1. Principio de libertad de aplicación de los resultados sociales.

La asamblea tiene libertad para resolver sobre el destino de las ganancias sociales del ejercicio. No existe, como en otros ordenamientos legales, la obligación legal de distribuir un dividendo mínimo, ni siquiera la obligación de distribuir dividendo alguno⁴, aunque puedan pactarse estas condiciones estatutariamente.

La asamblea evalúa las distintas alternativas de inversión y decide – discrecionalmente- si capitaliza las utilidades, constituye reservas, las destina a nuevos proyectos de la sociedad, las reserva sin asignación específica, o bien las reparte entre los accionistas, vía dividendos.

Este principio es la lógica derivación de la personalidad jurídica diferenciada de que gozan las sociedades comerciales⁵, que les da autonomía

¹ Doctor en Derecho UBA, Profesor Titular ordinario de Derecho Societario, UNS (www.uns.edu.ar y www.derechouns.com.ar).

² “Art. 234, LSC: *Corresponde a la asamblea ordinaria considerar y resolver los siguientes asuntos: 1) balance general, estado de resultados, distribución de ganancias, ...*”.

³ “Borsani, Luis y otros c/ La Mundial Cooperativa de aguas gaseosas Ltda.”, CCom. Capital, 24-3-1945 (“La soberanía de la asamblea de las sociedades tiene sus límites en los estatutos y la ley”). Además art. 251, LSC.

⁴ “Pirnath, Mónica c/ Estexa S.A.”, CNCom., Sala E, 19-4-1989 (No existe un derecho del socio a percibir periódicamente dividendos).

⁵ “La personalidad jurídica diferenciada de la sociedad respecto de sus socios (CCiv.: 39 y LSC: 2) es suficiente para concluir que la condición de accionista de la demandada no conlleva la declarada propiedad de los bienes del ente”. En la especie el accionista, a fin de otorgar una

para gestionar y disponer de su patrimonio, siempre y cuando –exigencia propia de las personas jurídicas- no se aparte de sus fines legales y estatutarios, no se verifique un supuesto de abuso de las minorías y no se atente contra el interés social.

No obstante que en teoría el principio de libertad de aplicación de resultados surge claramente definido y determinado por la ley, suele presentarse problemático en la práctica, ya que en toda resolución sobre dividendos entran en juego intereses diversos y hasta contrapuestos.

Uno de los conflictos habituales es el de la autofinanciación de la sociedad versus el reparto de dividendos a los accionistas.

La sociedad se autofinancia mediante la retención de las utilidades del ejercicio, bien sea capitalizándolas, pasándolas a reservas o contabilizándolas en cuentas sin asignación específica. Pero esta necesidad de autofinanciarse con capital propio afecta la posibilidad de que los accionistas participen en dichas utilidades a través de la percepción de dividendos. Y es aquí donde se genera uno de los principales conflictos entre accionistas que, por participar en la administración de la sociedad o estar empleado en relación de dependencia con la sociedad, gozan de algún beneficio económico, y accionistas – denominados pasivos- que sólo pueden llegar a participar en los beneficios sociales a través del reparto de dividendos.

Si bien, en principio, todo accionista invierte su dinero en una sociedad para obtener una renta; se advierten distintos intereses entre aquellos que deseen obtener una renta a corto plazo y los que, apostando al crecimiento y desarrollo de los proyectos empresarios de la sociedad, posponen la percepción de dividendos actuales por la expectativa de cobrar mayores dividendos en el futuro.

El enfrentamiento entre la utilización de las utilidades del ejercicio para autofinanciar la sociedad y la distribución de estas utilidades a través del pago de dividendos da lugar a un conflicto recurrente, sobre todo en las sociedades cerradas donde no todos los socios participan –de manera directa o indirecta- en las ganancias de la sociedad, situación que se agrava por la ausencia de un mercado para dichas acciones, lo que produce que los accionistas que no participan activamente y quedan fuera de cualquier tipo de participación en beneficios sociales (sueldos, honorarios, etc.), se encuentren “atrapados” en la sociedad sin poder vender su participación societaria (posibilidad de desinvertir) ni obtener una renta por la misma.

1.2. Resolución que aprueba los dividendos.

El derecho a la percepción de dividendos nace con la decisión de la asamblea que así los declare. Por tal motivo, tal resolución asamblearia adquiere fundamental importancia, tanto para socios como para terceros.

contracautela, sostuvo que en su carácter de accionista con una participación del 50% del capital social, era automáticamente titular del 50% de todos los bienes de la sociedad. Por supuesto, el Tribunal rechazó el pedido. (“Kahl, Amalia Lucía c/ Degas S.A, s/ Sumario (s/ inc. de medidas cautelares)”, CNCom., Sala E, 14-6-2006)

Es a partir de la decisión asamblearia que nace un derecho creditorio a favor de los accionistas por el monto del dividendo declarado⁶, decisión que no puede revocarse, aunque sí impugnarse por quién acredite un interés legítimo⁷.

1.2.1. Carácter constitutivo.

La resolución que aprueba los dividendos tiene carácter constitutivo porque es recién con dicha resolución, y solo a partir de ella, que nace el derecho de los accionistas a exigir el cobro de los dividendos⁸. Antes de tal decisión asamblearia las utilidades del ejercicio son propiedad de la sociedad y, por tanto, forman parte de su patrimonio⁹. No se trata de una mera *condictio iuris* a la que está subordinada la efectiva distribución de utilidades (repetiendo los términos del Tribunal de Arbitraje General de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires¹⁰) ya que no existe obligación previa alguna en cabeza de la sociedad de distribuir dividendos, porque la decisión de la asamblea que resuelve sobre el destino de las utilidades del ejercicio no tiene el carácter de “incierta y futura” (art. 528, C. Civil) y porque, además, tampoco podría considerarse como condición un acto que depende exclusivamente del eventual deudor (la sociedad).

1.2.2. Carácter social de la decisión asamblearia.

La decisión asamblearia que aprueba la distribución de dividendos, sin bien se configura con las manifestaciones de voluntad de los accionistas que componen la mayoría, se trata de una decisión social, o sea de la voluntad de una persona distinta a la de los socios, aunque en virtud de las particulares características de las personas jurídicas requiera del voto de sus accionistas¹¹.

Esta verdad aceptada e indubitada fue puesta en crisis en los autos “Waroquiers, Juan Pedro c/ Quintanilla de Madanes y otros s/ Med. cautelar s/

⁶ “Sack, Mario Sucesión c/ Bermar S.R.L.”, CNCom., Sala A, 31-5-1961 (“Las utilidades líquidas y realizadas puestas a disposición de los socios constituyen un crédito de éstos contra la sociedad”).

⁷ El derecho a impugnar los estados contables y las resoluciones sociales vinculadas a los mismos es irrenunciable (art. 69, LSC).

⁸ “Raveglia y Jeaggi, Enrique A. c/ Juan Fuentes S.A. y otros”, CCiv. y Com. Rosario en pleno, 6-10-1948, (“La exigibilidad del dividendo de las sociedades anónimas depende de la pertinente resolución de la asamblea que aprueba su distribución.”); “Irruzun, Alberto c/ Sociedad Anónima General de Inversiones”, CNCom., Sala C, 24-6-1961 (“El derecho al cobro del dividendo nace con la decisión asamblearia que así lo dispone”); “Gómez Dalmes, Arturo E. (suc.)”, Juzg. Com. 1ª instancia 20-9-1937 y CCiv. 2ª Cap. Fed., 20-9-1938 (“El derecho del accionista al cobro del dividendo nace solamente de la respectiva aprobación de la asamblea, porque éste es el acto formal que convierte dicho dividendo en crédito líquido y exigible”); “Jorrat, J. c/ Massuh S.A.”, CNCom., Sala B, 6-12-1967 (“El derecho del accionista a participar en las utilidades no significa repartos periódicos si la asamblea no lo resuelve así”). En igual sentido “Cía. Americana de Luz y Tracción”, CSJN, 3-9-1951.

En contra: opinión del agente fiscal en autos “Gómez, Arturo E. (suc)”, 1ª inst. 29-8-1935 y CCiv. 2ª Cap. Fed., 6-3-1936 (incidente vinculado al mencionado *supra*), (“... la resolución de la asamblea no tiene, ni podía tener, en el caso, otro alcance que el de un acto meramente declarativo de derechos”).

⁹ “Fernández, Carlos Alberto c/ Davicino, Jorge Nereo y otros s/ Incidente de exclusión de bienes hereditarios”, SCBA, 14-4-2010.

¹⁰ “Televisoras Provinciales S.A.”, TGABCBA, 6-2-1996, reafirma el carácter constitutivo a la resolución de la asamblea que dispuso el pago de los dividendos.

¹¹ “Sichel, Gerardo Federico c/ Massuh S.A.”, CSJN, 8-6-1989 (Ver dictamen del Procurador General de la Nación: “... estas decisiones importan el ejercicio de derechos propios de la sociedad”).

Inc. de apelación por el art. 250 del CPCC¹², donde, no obstante, se consagró el carácter social de la decisión que resuelve distribuir dividendos.

1.2.3. Delegación de facultades al directorio sobre cuestiones vinculadas a la distribución de dividendos.

El directorio, en tanto órgano de administración de la sociedad anónima, es quién debe llevar una ordenada gestión de los negocios sociales; confeccionar el balance, el estado de resultados, estado de evolución del patrimonio neto y las notas e informaciones complementarias y cuadros anexos; preparar la memoria donde informará, entre otros aspectos, “las razones por las cuales se propone la constitución de reservas, explicadas clara y circunstanciadamente” (art. 66, inc. 3º, LSC) y “las causas, detalladamente expuestas, por las que se propone el pago de dividendos o la distribución de ganancias en otra forma que en efectivo” (art. 66, inc. 4º, LSC); poner a disposición de los accionistas copia de la documentación mencionada; entre otras funciones.

Es el directorio quién propone el destino final de las utilidades del ejercicio; mientras que es la asamblea el órgano llamado a resolver –en definitiva– sobre la aplicación de los resultados sociales. Esta facultad es indelegable¹³.

Por el contrario, sí puede delegarse en el directorio la forma y época del pago del dividendo ya aprobado por la asamblea (la que no podría superar el ejercicio subsiguiente al de la asamblea que lo aprobó¹⁴), lo que se justifica en que es el órgano de administración quien mejor puede determinar cuándo es el momento y forma de pago más conveniente para la sociedad. Nunca podrá el directorio revocar o incumplir la decisión de la asamblea de distribuir dividendos, por la sencilla razón de que los dividendos declarados por la asamblea ya han pasado a ser propiedad de los accionistas, o sea de terceros, sobre los cuales la sociedad ya no tiene poder de disposición.

La jurisprudencia se ha manifestado en igual sentido en “De Giácomo, Luisa y otras c/ Maniflex S.A.”¹⁵; “Iruzún, Alberto J. c/ Sociedad Anónima

¹² CNCom., Sala A, 30-11-1995 (“En ocasión de resolverse una medida cautelar, se cuestionó la posibilidad de que dos accionistas, sobre los que pesaba una prohibición absoluta de contratar y realizar actos de disposición -por cualquier título- de sus acciones, pudieron haber participado (y votado) en la asamblea que, finalmente, resolvió el pago de dividendos en especie. El tribunal consideró que “el acto asambleario es una manifestación de voluntad social y no de los accionistas, ya que sólo la asamblea, en cuanto decisión mayoritaria, sintetiza la efectiva y real voluntad del conjunto” y que “la decisión asamblearia no significó contrato de disposición alguno que haya podido afectar las tenencias accionarias interdictas”).

¹³ “BJ Service S.R.L.”, TFN, 10-5-2006 (“La asamblea de socios es el único órgano facultado para disponer la distribución de dividendos”).

¹⁴ “Rígoli, Américo c/ Elaboración General de Plomo S.A.”, CCom.Capital, 16-8-1940.

¹⁵ CNCom., Sala B, 13-3-1957 (En estos autos se ventiló la siguiente cuestión: la asamblea de Maniflex S.A. resolvió la distribución de dividendos entre sus accionistas (parte en efectivo y parte en acciones de la propia sociedad), autorizando al directorio a fijar la fecha en que daría cumplimiento a la distribución de utilidades. El directorio, en lugar de fijar la fecha de esa distribución, que era lo único que le había encomendado la asamblea, indicó la conveniencia de que el importe de las utilidades fuera pasado a reserva y resolvió convocar a una asamblea extraordinaria a fin de tratar esa cuestión. La asamblea extraordinaria se reunió y aprobó dicha moción. La Cámara hizo lugar parcialmente al reclamo de la actora y ordenó a la sociedad a distribuir dividendos en la forma y modo aprobado por la primera asamblea de accionistas, entendiendo que la decisión del directorio de enviar a reservas las utilidades destinadas a dividendos por la asamblea, constituyó un exceso de parte del primero que no fue autorizado

General de Inversiones¹⁶; “Hazaña, Reynaldo c/ Briten S.R.L.”¹⁷ y “Samper, Francisco c/ Productex S.A.”¹⁸ y en “Mirey, María Victoria Destandau de c/ Cía. Introdutora de Buenos Aires S.A.”¹⁹ mantuvo igual solución ante la pretensión

para llevar a cabo tal decisión. Asimismo, el tribunal consideró que la sociedad demandada no tenía facultades para disponer, en una nueva asamblea, sobre los dividendos aprobados por una anterior, desde que los dividendos aprobados ya no eran materia disponible por la sociedad. El tribunal agregó: *“En el caso se trata de saber si una asamblea extraordinaria puede privar a un accionista de derechos que ya no son corporativos, sino de carácter individual o idénticos a los que pudiera tener un tercero contra la sociedad”. Y: “El accionista de una sociedad anónima adquiere el derecho al cobro del dividendo desde el momento en que la asamblea resuelve su distribución; no puede ser desconocido por una resolución posterior del directorio ni por la decisión de una segunda asamblea, aunque se funde en hechos sobrevinientes.”*

¹⁶ CNCom., Sala C, 24-2-1961 (*“El derecho al cobro del dividendo adquirido por el accionista no puede ser desconocido por resolución posterior alguna del directorio de la sociedad anónima, ni de segunda asamblea.”*).

¹⁷ CNCom., Sala A, 19-12-1956 (*“El actor reclamó a la sociedad el pago del saldo acreedor de su cuenta personal proveniente de las utilidades que se le debían haber acreditado en concepto de dividendos aprobados por la asamblea. La sociedad demandada se negó al pago alegando dos razones: a) que las ganancias declaradas en los ejercicios 1951 y 1952 no eran ganancias líquidas y b) que resultaba imposible pagar el crédito del actor al momento del reclamo. Por estos motivos, los administradores sociales resolvieron que mientras persistiera la situación económica actual no debería efectuarse ninguna distribución de dividendos, aunque estos hayan sido aprobados por una asamblea. El tribunal interviniente hizo lugar a la demanda, argumentando que “La aprobación del balance determina para los socios la adquisición del derecho al dividendo”; y agregó: “Y cuando ese derecho ha sido reconocido en la forma estatutariamente establecida, cuando su participación en las utilidades se ha puesto a disposición del socio y se le ha acreditado en cuenta, su crédito por el importe de esos beneficios queda definitivamente fijado (art. 496, Cód. Civil). De ahí se desprende que las contingencias de ejercicios posteriores no tienen sobre ese crédito significación alguna.”*).

¹⁸ CCom.Capital, 6-8-1958 (el tribunal reiteró los argumentos de los dos fallos anteriormente citados y sostuvo que: *“Acordada por una asamblea la distribución de un dividendo determinado, el accionista es por esa decisión provisto de un derecho de crédito que lo autoriza a emplear los medios legales a fin de que el deudor –la sociedad- le procure el dividendo al cual se obligó”*).

¹⁹ CCom. Cap. Fed., 19-10-1934 (El tribunal condenó a la sociedad demandada al pago de los dividendos aprobados por la primera asamblea y sostuvo: *“De acuerdo con la finalidad económica de la institución mercantil de que se trata, el derecho del accionista al dividendo anual previsto por el cód. de comercio en el art. 361, constituye una mera expectativa sujeta como todos los derechos corporativos a la voluntad social expresada por la mayoría dentro de las limitaciones impuestas a ella por la ley y el estatuto; pero una vez expresada la voluntad social sobre la materia, función ésta de la asamblea general ordinaria, el dividendo declarado deja de ser un derecho en expectativa para convertirse en un derecho patrimonial de carácter claramente individual y desprovisto por tanto de toda atingencia corporativa que pudiera determinar alguna influencia sobre él de la voluntad social expresada a posteriori por los órganos de la corporación, o sea de la sociedad anónima en este caso”*.

“Los conceptos expresados sobre la naturaleza del derecho al dividendo, llevan a la conclusión inequívoca de que, una vez declarado por órgano de la asamblea realizada en legal forma, y según balance cuya validez y exactitud no se ha cuestionado, no puede quedar sujeto a modificación ulterior por voluntad de la mayoría, ya que constituye un aforismo en la materia que las decisiones de este cuerpo son soberanas dentro de la órbita marcada por la ley y el estatuto; y ni la una ni el otro confieren capacidad a la asamblea para disponer o condicionar los derechos individuales, sustraídos por su esencia al imperio de la mayoría.” Del voto del Juez Santos S. Faré: *“el derecho condicional que corresponde a cada accionista de percibir un dividendo, se transforma, con la aprobación del balance, en un derecho creditorio que sólo puede quitarse al accionista si se anula la resolución que constituye el título de su crédito, demostrando que ella autorizaba la distribución de utilidades inexistentes al cierre del balance.”* ... *“Nuestra ley no atribuye a la asamblea de una sociedad anónima la facultad de suspender el pago de un dividendo regular y normalmente aprobado por una asamblea ordinaria. “ ... “Puede*

de una asamblea de revocar la decisión de distribuir dividendos tomada por una anterior, alegando la existencia de un supuesto de fuerza mayor.

Hubo, además, cuatros casos que compartieron a la misma accionante – “Escasany, María I. c/ Glenn Augus S.A.”²⁰; “Escasany, María I. c/ Rivadeo S.A.”²¹; “Escasany, María I. c/ Ibasá S.A.”²² y “Escasany, María I. c/ Ibasá S.A.”²³, donde si bien el órgano jurisdiccional no entró a analizar el tema de fondo, ejó entrever la ilegitimidad de delegar en el directorio la decisión sobre distribuir o no dividendos.

2. Derechos y obligaciones de los accionistas y de la sociedad. Participación en los beneficios sociales y distribución periódica de dividendos.

La ley de sociedades comerciales argentina dispone, ya desde su primer artículo, que uno de los elementos del contrato de sociedad es la participación de los socios en los beneficios sociales y, en su artículo 13, fulmina con la nulidad absoluta la estipulación contractual que excluyera a alguno de los socios de tales beneficios. Los socios participan de una sociedad para obtener un beneficio apreciable económicamente²⁴. El aporte que el socio efectúa a la sociedad no es *animus donandi*²⁵.

Pero la noción de beneficio es tan amplia que abarca toda ventaja económica que tenga incidencia en el patrimonio de los socios (sea el desarrollo de tecnología en provecho de éstos, disminución de costos en

afirmarse sin hesitación que, en atención a los antecedentes de la causa, el accionista reclamante tiene y ejercita, a base del dividendo cuyo cobro persigue, un derecho fuera de la sociedad y contra la sociedad.” ... “Las asambleas pueden decidir dentro de los límites fijados sobre el régimen interno de la sociedad, dentro de lo social.” ... “Si, como queda expuesto, el accionista por su dividendo es un acreedor extraño a la sociedad, por un crédito líquido y exigible, la asamblea no ha tenido facultad para disponer la suspensión sine die del pago del dividendo objeto de la demanda.”

²⁰ CNCCom., Sala D, 31-08-1998 (La Cámara de Apelación revocó la sentencia que había suspendido en forma cautelar la resolución asamblearia, en tanto había delegado en el directorio la asignación y distribución de los dividendos a los accionistas, “*aunque – eventualmente- ello aparezca en derecho sustancial como ilegítimo*”).

²¹ JNC, N° 5, 13-11-1998 (Se impugnó una asamblea por haber delegado en el directorio la decisión sobre distribuir o no utilidades, pero el Juez, sin expedirse sobre el fondo de la cuestión planteada, declaró la nulidad de la asamblea por considerar que la misma no se había llevado a cabo).

²² CNCCom., Sala E, 13-8-1998 (“*La delegación en el directorio de la facultad de fijar la política de dividendos de la sociedad y la distribución de utilidades, sin decisión concreta del órgano competente en la materia, no resultaba per se demostrativa de peligro grave para la sociedad*” (en el marco de un pedido de intervención judicial). El tribunal argumentó que el importe de las utilidades a distribuir representaba poco más del 2% de los resultados no asignados que permanecían en el patrimonio social, extremo que aventaba el peligro invocado).

²³ CNCCom., Sala E, 30-12-1998 (La delegación en cuestión resultaba irregular por alterar la competencia de los órganos típicos del ente, que cuentan con las facultades de gobierno y administración respectivamente).

²⁴ MOLINA SANDOVAL, Carlos A.; “Principios básicos del régimen de distribución de utilidades”, JA 2004-IV-987 (“*Los socios constituyen la sociedad justamente con esta finalidad: la de obtener beneficios*”). HALPERIN, Isaac; *Curso de derecho comercial*, Vol. I, p. 256, Edic. Depalma, Bs. As., 1980 (“*La participación en los beneficios es un elemento esencial del contrato de sociedad, cuya falta suprime la existencia del contrato de sociedad ... Es una consecuencia del fin común de la sociedad, de la participación de los socios en el alea de los negocios, en el patrimonio social, y de la igualdad jurídica de los socios.*”).

²⁵ Como señala CABANELLAS de las CUEVAS, Guillermo; *Derecho societario*, Parte General, T.5, Edit. Heliasta SRL, Bs. As., 1997, p. 87.

producción, logística, comercialización, publicidad, etc.). De aquí se sigue que esta exigencia legal (de participar en los beneficios sociales) pueda abastecerse aún cuando no se percibieran dividendos en forma periódica, siempre y cuando el accionista pudiera sacar algún tipo de provecho de la sociedad o tenga la expectativa de hacerlo en el futuro.

Entendemos que la regla de la participación en los beneficios del art. 1, LSC consiste en una declaración abstracta que consagra al accionista como destinatario final de los beneficios sociales²⁶, pero que no permite inferir el reconocimiento de un derecho concreto, a favor del accionista, para exigir la distribución de dividendos sobre el eventual beneficio neto obtenido por la sociedad al cierre de cada ejercicio económico²⁷. De hecho, coloca en cabeza de la asamblea de accionistas la facultad de decidir –discrecionalmente, más no arbitrariamente- la aplicación de los resultados del ejercicio, y su eventual distribución o retención.

Debe quedar claro que la ley de sociedades argentina no consagra derecho alguno a favor del socio para exigirle a la sociedad una distribución periódica de las utilidades del ejercicio. La doctrina mayoritaria tampoco lo ha entendido de otra manera²⁸.

²⁶ *“Extinguido el pasivo social, los liquidadores ... reembolsarán las partes de capital y, salvo disposición en contrario del contrato, el excedente se distribuirá en proporción a la participación de cada socio en las ganancias”* (art. 109, LSC).

²⁷ MUÑOZ MARTIN, Noemí; “El derecho al dividendo” en *Derecho de las sociedades anónimas*, Estudios coordinados por Alberto Alonso Ureba; Justino Duque Domínguez; Gaudencio Esteban Velasco; Rafael García Villaverde y Fernando Sánchez Calero; T.II, v. 1, Civitas, Madrid, 1994, p. 306 (*“Lo que esta declaración formal asegura a los accionistas es el destino último de los beneficios sociales. En última instancia, aquéllos se apropiarán este resultado, ya sea mediante un acto de reparto de los mismos como dividendos, o mediante la acumulación a su participación en el patrimonio social que podrán hacer efectiva mediante la transmisión de sus acciones, mediante el ejercicio del derecho de separación en los supuestos legalmente previstos, mediante la atribución gratuita de acciones o el aumento del nominal de las que es titular cuando se produzca una ampliación del capital con cargo a reservas de libre disposición o de beneficios no distribuidos o mediante la realización de su derecho a la cuota de liquidación.”*).

²⁸ PARRY, Adolfo E.; “La distribución de utilidades «realizadas y líquidas» en las sociedades anónimas y de responsabilidad limitada”, ED 6-202; ODRIÓZOLA, Carlos S.; Disertación sobre el Anteproyecto de ley de sociedades comerciales, (1968), RDCO, 1968, N° 1, p. 606/607; ZALDIVAR, Enrique, MANOVIL, Rafael; RAGAZZI, Guillermo, ROVIRA, Alfredo y SAN MILLAN, Carlos; *Cuadernos de derecho societario*, Abeledo Perrot, Bs.As., Vol. III, p. 262; GAGLIARDO, Mariano; “Beneficios incumplidos, dividendos en mora y tardanza en la retribución de directores de sociedades anónimas”, ED 206-496 (*“Sin embargo, tal prerrogativa carece de un derecho concreto al dividendo o bien la exigencia de un reparto periódico del eventual beneficio neto logrado por la sociedad y menos el que éste haya de ser repartido anualmente”*); HALPERIN, Isaac; Curso ..., Vol. II, p. 291 (*“..el accionista tiene un derecho irrenunciable a las utilidades, mas no lo tiene al reparto periódico.”*); SASOT BETES, Miguel A. y SASOT, Miguel P.; *Sociedades anónimas - Los dividendos*, Edit. Abaco de Rodolfo Depalma, Bs. As., 1977, p. 20 (*“... el derecho al dividendo no significa ... el derecho del accionista a exigir de la sociedad el reparto de los beneficios obtenidos en cada uno de los ejercicios sociales ...”*); HALPERIN, Isaac y OTAEGUI, Julio C.; *Sociedades anónimas*, Edit. Depalma, Bs. As., 1974, p. 416 (*“Mas si significa que el accionista tiene un derecho irrenunciable a las utilidades –que es el fin de la sociedad-, no lo tiene al reparto periódico”*); ROVIRA, Alfredo L.; “Derecho al reparto anual de utilidades y su protección”, ED 89-469; OLIVERA GARCIA, Ricardo; “El concepto de capital como límite a la potestad de distribución de dividendos”, JA 1997-IV-721 (*“No obstante, mientras el derecho del socio o accionista al dividendo es un derecho absoluto, la existencia de un derecho al reparto periódico –más concretamente anual- de la totalidad de las utilidades devengadas resulta atemperado por el derecho que tiene también la sociedad de autofinanciarse con las utilidades sociales, con la finalidad de mejorar su actuación,*

No obstante, una parte de la doctrina ha sostenido, apelando a una particular interpretación de ciertas normas societarias –que no compartimos–, que en caso de verificarse la existencia de utilidades en un ejercicio social, nacerá a favor del accionista un derecho subjetivo a la distribución de dividendos.

En este sentido, Nissen²⁹, en similar posición a una parte importante de la doctrina italiana³⁰, considera que de lo dispuesto por el art. 234, inc. 1), LSC³¹ puede inferirse la existencia de un derecho concreto a la percepción anual de dividendos. En otras palabras, que existiendo ganancias líquidas y realizadas, la asamblea debería considerar y aprobar la distribución de tales ganancias entre los accionistas.

Entendemos que de la mera enumeración de las atribuciones de la asamblea ordinaria, entre las que se encuentra la de considerar y resolver la “distribución de ganancias”, no puede inferirse obligación alguna para tal órgano de distribuir las mismas entre los accionistas.

El mismo artículo también dispone que es competencia de la asamblea la responsabilidad de los directores y síndicos y el aumento del capital que no supere el quíntuplo, lo que no permite inferir que, sí o sí, en cada asamblea se deba tratar, ni mucho menos aprobar, tales cuestiones.

Se trata de facultades de la asamblea que delimitan el ámbito de su competencia, pero no obligaciones puntuales a resolver en cada asamblea ordinaria.

Tampoco se puede válidamente concluir que, de la existencia de utilidades sociales, se siga la necesaria distribución de dividendos entre los accionistas. La propia ley de sociedades impone una serie de condiciones para que dichos resultados puedan ser distribuidos, como así también sugiere ciertos destinos de las utilidades, distintos a su distribución a través del pago de dividendos, mientras que dispone otros con carácter imperativo. En primer lugar, la ley de sociedades condiciona la distribución de dividendos a que la misma sea resuelta por la asamblea de accionistas, siempre y cuando haya ganancias líquidas y realizadas que surjan de un balance aprobado (arts. 68 y 224 de la LSC). En segundo término, la ley faculta a la asamblea, en el caso de verificarse utilidades en el ejercicio, a tomar varios caminos posibles, entre ellos: a amortizar acciones integradas (art. 223, LSC) o adquirirlas (art. 220, LSC) y a constituir reservas facultativas (art. 70, 3er. párrafo, LSC). Sin desconocer la necesaria constitución y mantenimiento de las reservas legales

postergando la percepción por los socios o accionistas de un dividendo actual, ante la expectativa razonable de mayor utilidad futura”). Sosteniendo una postura diferente SUSSINI, Miguel (h); *Los dividendos de las sociedades anónimas*, Edit. Depalma, Bs. As., 1951, p. 41/42 (“*En suma: en el régimen económico de nuestra época, la noción de dividendo está íntimamente ligada al factor tiempo, y por eso, a la obligación legal de compilar anualmente un balance del patrimonio social, corresponde el derecho de los accionistas de participar anualmente en las utilidades líquidas reveladas por el balance, respetando naturalmente las resoluciones de la asamblea general tomadas conforme a la ley y a los estatutos sociales*”).

²⁹ NISSEN, Ricardo; *La capitalización de utilidades en las Sociedades Anónimas*, Edit. Ad-Hoc, Bs. As., 1990, p. 17.

³⁰ FRE, Giancarlo; *Società per azioni*, Libro V, Commentario del Codice civile a cura di A. SCIALOJA e G. BRANCA, Zanichelli Editore, Boloña, 1972, p.189; DE GREGORIO; SALANDRA; MANARA; MONTESSORI; SOPRANO; PETTITI; ASQUINI, todos citados en FRE, op. cit., p. 188.

³¹ “Corresponde a la asamblea ordinaria considerar y resolver los siguientes asuntos: 1) balance general, estado de resultados, distribución de ganancias, memoria ...”.

(art. 70, 1er. párrafo, LSC) y la imputación de las ganancias a cubrir las pérdidas de ejercicios anteriores (art. 71, LSC).

Esto significa que aún en el caso de que existieran utilidades reales, no va de suyo que las mismas deban distribuirse a través de dividendos, ni que, en consecuencia, nazca para el accionista un derecho a exigirlos.

La distribución de dividendos es una opción más entre los distintos destinos que la asamblea puede darle a las utilidades. Pero si bien la ley consagra el principio de libertad de aplicación de resultados, este principio reconoce ciertas limitaciones y condicionamientos, que se analizarán más adelante.

Estas restricciones están destinadas a garantizar la intangibilidad del capital social y a mantener y mejorar la capacidad financiera de la sociedad, sea cubriendo déficits de ejercicios anteriores o bien permitiendo la constitución de reservas o mantenimiento de fondos en cuentas sin asignación específica para atender deuda de vencimiento futuro, financiar nuevas inversiones o constituir fondos “anticíclicos” o provisiones para eventuales necesidades futuras.

Por ello, las restricciones que afectan al principio de libre aplicación de los resultados sociales tienen una causa y fin específicos. Ante la inexistencia de causa que justifique el mantenimiento de restricciones a la distribución de dividendos, el socio tiene derecho a impugnar la decisión asamblearia que retuvo utilidades y no declaró dividendos, cuando la misma surja como infundada, arbitraria y abusiva, especialmente, para los accionistas minoritarios o pasivos.

Pero, entonces ¿Qué derechos concretos para el socio se derivan del principio de participación en las ganancias de la sociedad? ¿Qué utilidad tiene la regla que reconoce el derecho del socio a participar de las ganancias de la sociedad si el ordenamiento societario no otorga una acción a los socios para exigirla? ¿Cómo deberíamos interpretar tal declaración principista?

La regla de participación en los beneficios sociales (art. 1º, LSC) es un “principio programático, una declaración abstracta y atemporal”³², que no alcanza para obligar a la sociedad a distribuir dividendos periódicamente, ni tampoco, por el otro lado, consagra un derecho subjetivo, ni siquiera una legítima expectativa, a favor del socio para exigirlos.

Tampoco es suficiente para legitimar la existencia de un derecho intermedio entre aquel principio general del art. 1º, LSC y el derecho concreto al dividendo aprobado³³, constituido por un derecho al reparto periódico, ya que es condición de existencia de tal distribución y de la consiguiente adquisición del derecho al dividendo, que la asamblea lo resuelva positivamente, siempre y cuando se verifiquen los demás presupuestos legales.

³² MUÑOZ MARTIN, Noemí; “El derecho al dividendo”, op. cit., p. 306

³³ FERNANDEZ DEL POZO, Luis Fernández; *La aplicación de resultados en las sociedades mercantiles (Estudio especial del artículo 213 de la Ley de Sociedades Anónimas)*, Colección Estudios de Derecho Mercantil, Civitas, Madrid, 1997, p. 18 (“Obsérvese que la dogmática sobre el pretendido derecho “intermedio” al reparto de dividendos (entre el «derecho abstracto» y el «derecho al dividendo acordado»), cuestión aparentemente fundamental a nuestro estudio, es desorientadora en exceso y hasta prescindible. Me parece que podemos perfectamente prescindir de la construcción doctrinal tripartita de los derechos del socio a las ganancias sociales en aras del respeto de esa saludable regla del discurso lógico que es la «regla de economía de pensamiento».”).

Pero su utilidad, si bien no resulta evidente, radica en asegurar a los accionistas que ellos serán lo destinatarios finales de las ganancias del ejercicio, salvo una decisión expresa de la asamblea que aplique los resultados a otro fin, y siempre que tal decisión sea razonable, beneficie al interés social y aparezca justificada en términos económicos y financieros.

Cuando un inversor racional constituye una sociedad anónima o compra acciones de una, pretende obtener una renta por el capital invertido. No obstante, de estar correctamente informado, ese inversor deberá saber que sólo percibirá dividendos en caso de que la sociedad obtuviera ganancias líquidas y realizables, que las mismas surgieran de un balance correctamente confeccionado y aprobado y, siempre y cuando, la asamblea aprobare la distribución de dividendos, órgano que, en principio tiene autonomía y discrecionalidad para tomar dicha decisión.

Por ello, la participación de los accionistas en las ganancias sociales no es automática, sino que entre la existencia de utilidades que surjan de un balance aprobado y su eventual destino, existe una etapa o fase intermedia, que es el análisis y resolución de la asamblea, donde se deben conjugar los distintos intereses en juego. Y es legalmente coherente que sea la asamblea quien decida la aplicación de los resultados sociales, ya que dichas ganancias pertenecen a la sociedad y no a sus socios. Es bajo las reglas de la sociedad y a través de su asamblea, que se tomará la decisión sobre el destino de las ganancias sociales del ejercicio. Y los titulares de acciones no tienen más derecho que participar, deliberar y votar en dicha asamblea, careciendo de todo derecho subjetivo a exigir el pago o distribución de suma alguna en concepto de dividendos. Se trata de fondos de otra persona y no del accionista³⁴. La resolución sobre el destino de los resultados es resorte exclusivo de la asamblea de la sociedad.

Pero, si tal resolución no fuera razonable –en términos económicos y financieros- y tampoco surgiera justificada, sería pasible de impugnación, ya que en este caso, la regla supletoria sería la de distribuir las utilidades entre los socios mediante el pago de dividendos.

En suma, el socio tiene derecho a que la sociedad ejerza una actividad lucrativa³⁵ (por lo menos para ella³⁶) dentro del marco del objeto social; a que

³⁴ *“López Fernández, Adolfo c/ Vivero S.R.L.”*, CNCom., Sala E, 24-5-1990 (*“Los aportes entregados a la sociedad por los socios pasan a formar parte del capital social, perteneciendo con exclusividad a aquélla, quedando afectados a su giro y sirviendo de prenda común de los acreedores. La posibilidad de obtener el reembolso de lo aportado sólo puede ser admitida frente a una norma expresa que lo autorice, como ocurre en el caso de exclusión de socio, o cuando se ejercita el derecho de receso”*)

³⁵ La sociedad, según el art. 1 de la LSC, requiere como uno de sus requisitos esenciales que los socios destinen sus aportes al desarrollo de una actividad empresarial. El estado actual del derecho de sociedades no toma en cuenta el lucro como elemento causal del contrato social al poner énfasis en el elemento estructural (en este sentido, PAZ-ARES, Cándido; *Comentario al Código civil*, dirigido por PAZ-ARES, BERCOVITZ, DIEZ-PICAZO y SALVADOR CODERCH, T.II, Madrid, 1991, p. 1302). Por su parte, la empresa constituye una organización de diversos factores destinados a obtener un lucro. No es requisito del contrato social la obtención de un lucro, pero sí de la empresa que constituye su inescindible sustrato fáctico. La empresa siempre debe ser lucrativa –o sea destinada a obtener beneficios- tanto si se desarrolla bajo el ropaje jurídico de una sociedad comercial, de una sociedad civil o de una asociación sin fines de lucro. En este último caso, la ausencia de fin de lucro se refiere a que sus integrantes no participan en las ganancias sociales, sino en forma indirecta.

³⁶ OLIVERA GARCIA, Ricardo; *“Responsabilidad de las mayorías por retención de dividendos”*, RDCO 1986-841 va aún más lejos al sostener que existiría un derecho del accionista a

se someta al tratamiento de la asamblea ordinaria los estados contables y el proyecto de aplicación de resultados; a debatir y votar tanto los estados contables, como el destino de las utilidades; a no ser discriminado en la participación de los beneficios sociales; a que se cumplan con las restricciones legales y contractuales que afectan la aplicación de los resultados sociales y a que la decisión sobre el destino del remanente neto de las utilidades repartibles atienda el interés de la sociedad e, indirectamente, el interés común de los accionistas, que sea razonable y justificada en circunstancias verificables³⁷, sometiéndose a la regla de la mayoría para su determinación. El accionista conservará, siempre, el derecho al acceso de la información contable y memoria, como así también las facultades de control sobre el acto asambleario. Las resoluciones de la asamblea, como todo acto jurídico, deben tener causa lícita, no estar viciadas, y surgir debidamente fundamentadas (art. 66, LSC), pudiendo impugnarse judicialmente los estados contables, las resoluciones que lo aprueben, como así también las que dispongan el destino de las utilidades (arts. 69 y 251, LSC).

Si la asamblea retuviera utilidades sin la debida justificación ni asignación de destino específico y sin invocar una necesidad o beneficio para la sociedad (en suma: actuando arbitrariamente), el accionista tendrá derecho a apelar a su derecho residual a participar en las ganancias sociales y exigir la distribución de tales utilidades vía dividendos, destino que, en defecto de cualquier otro razonable que tome la asamblea en atención al interés de la sociedad, debe priorizarse. Se trata, en definitiva de operar el principio programático del art. 1 de la LSC, de participar en las ganancias sociales.

Una vez que el dividendo ha sido declarado por la asamblea, nace a favor del accionista un derecho creditorio sujeto a las pautas de su distribución. El accionista, recién a partir de dicho momento, habrá adquirido un derecho subjetivo con un contenido económico concreto, que se independiza de su condición de socio y que lo convierte en acreedor de la sociedad por el monto de los dividendos correspondientes a su tenencia accionaria. Derecho que, por otra parte, no puede ser revocado por la sociedad.

De lo expuesto hasta ahora se sigue que la asamblea no tiene obligación de distribuir dividendos en forma periódica, salvo que no acredite ni justifique razonablemente el destino alternativo que le ha dado a los resultados sociales³⁸. Pero, en principio, prevalece la llamada regla de libre aplicación de los resultados que pone en cabeza de la asamblea la facultad de decidir el destino final de las utilidades del ejercicio, bajo las condiciones, pautas y criterios que se verán a continuación.

participar de dicho lucro (*“El derecho a percibir el lucro producido por la gestión social integra la causa típica de las sociedades comerciales, cualquiera que sea el tipo que éstas adopten, al punto que la prescindencia de esta nota privaría a las sociedades comerciales de su carácter de tales”*).

³⁷ ODRIÓZOLA, Carlos S.; “Anteproyecto de ley de sociedades comerciales”, RDCO, año I, 1968, p. 607.

³⁸ OLIVERA GARCIA, Ricardo; “Responsabilidad de ...”, op. cit., reformula esta regla al revés: *“En el estado actual de evolución de las sociedades por acciones, aparte de un derecho al dividendo, se puede afirmar que los accionistas tienen un derecho a la distribución periódica de las utilidades devengadas por la gestión social. Como contrapartida, la sociedad anónima tiene la obligación social de distribuirlas, en la medida en que esto no le provoque dificultades financieras ni se oponga a sus reales necesidades de autofinanciamiento”*.

Esto no implica que la asamblea pueda hacer lo que quiera con las utilidades. En primer lugar, la asamblea tiene la obligación de expedirse sobre la asignación de los resultados. En segundo término, debe cumplir con las condiciones legales y restricciones que surjan contractualmente. Y, finalmente, la decisión sobre el destino de las utilidades deberá ser fundada, justificada y razonable³⁹. La omisión sistemática e injustificada de distribuir dividendos no es procedente y puede ser impugnada por los socios. Ver al respecto “M., V. c/ E., J. S/ Liquidación de sociedad conyugal”⁴⁰, “Mihura, Luis y otros c/ Mandataria Rural S.A.”⁴¹, “Hazaña, Reynaldo A. c/ Briten S.R.L.”⁴² y “Martínez, Viviana c/ Safratti, Juan s/ Liquidación de sociedad conyugal”⁴³) o, lo que tiene

³⁹ ODRIOZOLA, Carlos S.; “sobre el anteproyecto de ley de sociedades comerciales”, RDCO, año I, 1968, p. 607 (“... el accionista que considere que no se ha respetado el principio de razonabilidad en la decisión y la satisfacción de un real interés social, [puede] recurrir a la justicia para que ésta decida en definitiva si la mayoría se ha extralimitado en el ejercicio de sus derechos y proceda –en su caso- a la corrección correspondiente, por aplicación de la teoría del abuso de derecho o de la desviación de poder.”).

⁴⁰ CNCiv., Sala I, 16-11-1995 (“El derecho general a participar en las ganancias protege al accionista contra cualquier acto social que pretenda excluirlo en la participación de los beneficios obtenidos por la empresa, con lo que la sociedad no puede negarse sistemáticamente a hacer reparto alguno de las ganancias del ejercicio, porque iría en contra de la finalidad perseguida por los accionistas, tornando ilusorio el referido derecho a participar en las ganancias sociales.”).

⁴¹ CNCom., Sala D, 26-12-1979 (En, el tribunal confirmó la sentencia del juez de primera instancia que había declarado la nulidad de dos asambleas de distintos ejercicios, una por haber resuelto pasar las utilidades a “cuenta nueva” y, en consecuencia, no distribuyendo dividendos entre los accionistas y la otra, porque decidió no distribuir dividendos a pesar de que el ejercicio había arrojado considerables ganancias. La Cámara de Apelación sentó dos importantes principios. El primero, que la sociedad no puede asumir una política permanente de no distribución de dividendos sin una razón que lo justifique y sin asignación concreta de tales fondos (en la especie, engrosaban las reservas facultativas o se contabilizaban en “cuenta nueva”). El segundo, que si las ganancias acumuladas en ejercicios anteriores a los dos períodos impugnados no tuvieron una aplicación concreta (y se encuentran reservadas) es razonable que, “en tanto no mediaran decisiones previas que dieran destino final a esas utilidades, su aplicación ulterior quedó librada a cada nueva asamblea anual”. “Lo contrario implicaría una expropiación virtual (¡por particular y sin indemnización!), pues no capitalizadas, ni distribuidas, quedarían ad æternum en una especie de repositorio contrario a todo sentido real de la propiedad privada en las sociedades mercantiles”. Por último, el Juez Alberti lanzó una sentencia categórica: “... es inconcebible en el sistema económico dentro del cual existe la demandada –y gracias al cual existe-, pretender retener indefinidamente como “cuenta nueva” o “reservas” la ganancia de una empresa comercial. Si tal proceder prosperara, el sistema jurídico que lo autorizara así no se distinguiría en nada de la absoluta expropiación de todos los bienes; porque a esto se ha querido llevar el patrimonio de los socios cuya utilidad nunca era entregada”. En similar sentido, ver el voto del Dr. Alberdi en “Saunier, Roberto V. c/ Casa de las Juntas S.A.”, CNCom., Sala D, 28-2-1985.

⁴² CNCom., Sala A, 19-12-1956 (“Tampoco es admisible que, con el pretexto de crear determinadas reservas se prive, en absoluto, al socio, de su derecho a la participación de ganancias obtenidas. La distribución de los beneficios entre los socios es, como señalo antes, un principio esencial de toda la sociedad y no puede interpretarse, como lo ha sostenido en el caso la demandada, una cláusula del contrato social que autoriza a formar, en general, fondos de reserva o previsión, como autorizando a una mayoría de socios a despojar, a los socios en minoría, de su derecho a participar en las utilidades del ejercicio.”).

⁴³ CNCiv., Sala I, 16-11-1995 (“... el accionista goza de un derecho en expectativa a la distribución de la utilidad realmente líquida. En este sentido se ha sostenido que existe un derecho individual del accionista a los beneficios –aunque no a un reparto periódico- que sólo se adquiere una vez acordado por la Asamblea (Cfr. “Sichel, Gerardo Federico c/ Massuh S.A.”, CNCiv., Sala A, 20-4-1990). “Pero, al propio tiempo no puede soslayarse que el derecho general a participar en las ganancias protege al accionista contra cualquier acto social que

efectos similares, que las decisiones de no distribuir dividendos deben estar fundadas y justificadas (“Sichel, Gerardo Federico c/ Massuh S.A. s/ Impugnación (Sumario)”⁴⁴, “Arano, José R. y otros c/ Ecsal (Industrial, Rural e Inmobiliaria)”⁴⁵).

Conclusión:

a) Todo socio tiene derecho a participar en las ganancias de la sociedad (art. 1º, LSC). Se trata de un derecho abstracto y su ejercicio está sujeto a la resolución favorable de la asamblea, entre otros condicionamientos legales.

b) De este principio no se sigue la obligación de la sociedad de distribuir dividendos en forma periódica. La ley no consagra un derecho concreto a exigir su reparto.

c) No existe un derecho intermedio que legitime al socio a exigir la distribución de dividendos aún ante la existencia de utilidades distribuibles.

d) La ley societaria nos brinda dos principios que regulan la política de dividendos de la sociedad. Uno, el de la libertad de aplicación de los resultados: la asamblea tiene facultades discrecionales para darle a los resultados del ejercicio el destino que ella considere. El otro, que dicha libertad tiene sus límites y, ante la ausencia de una imputación razonable y justificada, las utilidades deberán distribuirse entre los accionistas.

3. Límites al principio de libertad de aplicación de resultados.

Se vino diciendo que la asamblea es libre para resolver la aplicación de los resultados, lo que constituye una consecuencia o reflejo jurídico de la autonomía de que goza todo sujeto de derecho para disponer de su propio patrimonio, con los límites que impone la particular organización societaria.

Como siempre, el problema de la libertad está en definir sus límites.

En este caso, la autonomía discrecional de la asamblea para decidir sobre el destino de las ganancias sociales encuentra dos fuertes limitantes dispuestas por la ley y justificadas por la dinámica y estructura societaria. Una, consagrada por el principio de defensa de la integridad del capital social, que opera, básicamente, en beneficio de los acreedores sociales y, otra,

pretenda excluirlo en la participación de los beneficios obtenidos por la empresa, con lo que la sociedad no puede negarse sistemáticamente a hacer reparto alguno de las ganancias del ejercicio porque iría en contra de la finalidad perseguida por los accionistas tornando ilusorio el derecho a participar de las ganancias sociales. Por ello, aún cuando en el caso no se hubieran distribuido las ganancias o dividendos éstos existen e incrementan la cuota parte del socio y éste no puede ampararse en la falta de distribución para perjudicar a la actora que tiene un interés subordinado al reparto.”

⁴⁴ CNCom., Sala E, 8-2-1988 (“... para formar reservas que no sean las legales, el art. 70 de la ley 19550 establece importantes requisitos, precisamente en resguardo del derecho del socio o accionista a no ser arbitrariamente privado de la distribución anual de las utilidades”). Esta fue la segunda sentencia dictada en los mencionados autos, luego de que la Sala D de la CNCom. declarara la ineficacia de la sentencia dictada por ellos (sentencia del 23-12-1981). Luego, la sentencia de la Sala E fue dejada sin efecto por la CSJN, en fecha 8-6-1989.

⁴⁵ CCom. Cap., Sala B, 28-3-1969 (el actor impugnó dos decisiones asamblearias que decidieron no distribuir utilidades a los accionistas y destinarlas a “reservas por dividendos invertidos”. La demandada se agravió, entre otras cosas, “porque las decisiones impugnadas no desconocieron el derecho de los accionistas a los dividendos y sí solo postergó su distribución”. El tribunal consideró que no hubo distribución de dividendos alguna y declaró la nulidad de las decisiones impugnadas por no respetarse las pautas estatutarias sobre distribución de dividendos ni sobre la creación de reservas especiales).

configurada en el respeto a la expectativa de los socios a participar en los beneficios de la sociedad (art. 1, LSC).

Veamos los límites mencionados con más detalle.

3.1. Límites legales.

En los puntos siguientes nos referiremos a los límites y restricciones que condicionan la distribución de dividendos y que vienen impuestos por la ley de sociedades comerciales.

Entre las condiciones esenciales y básicas para que opere la distribución de utilidades (dividendos) a los accionistas, la ley de sociedades comerciales impone que las sumas a distribuir resulten de ganancias realizadas y líquidas⁴⁶ correspondientes a un balance aprobado y ajustado a derecho⁴⁷ y que exista una decisión previa del órgano competente, en nuestro caso, de la asamblea general ordinaria de accionistas⁴⁸.

En la sistemática y economía de la ley, estos condicionamientos obedecen a mantener la intangibilidad del capital social, en tanto cifra de retención tendiente a proteger tanto a socios, como a terceros.

3.1.1. Fundamentos. Principio de intangibilidad del capital social.

Los condicionamientos al reparto de utilidades que veremos a continuación (exigencia de ganancias líquidas y realizadas provenientes de un balance aprobado, necesidad de cubrir pérdidas de ejercicios anteriores y prohibición de distribuir dividendos anticipados⁴⁹) se justifican en el principio de protección del capital social, principalmente en su *función de garantía* respecto de socios y acreedores. Por otra parte, la necesidad de cubrir el mínimo legal exigido para las reservas legales y la proporción que debe mantenerse entre dividendos y honorarios también procuran el mantenimiento del capital social, pero en su *función productiva*⁵⁰.

⁴⁶ “Líquidas son aquellas utilidades que surgen a consecuencia de la operatoria principal del ente o accesorias a ésta, en contrapartida serán aquellas que surgen de valuaciones, diferencias de cotización, efectos inflacionarios; entiéndase por realizadas, cuando la operación que origina los resultados económicos, se encuentra desde el punto de vista jurídico correctamente perfeccionada de acuerdo a la legislación y a las prácticas comerciales aplicables.” SIRENA, José L.; “Los dividendos: consideraciones a tener en cuenta”, ERREPAR DSC, N° 221, T. XVIII, abril/06, p. 410.

⁴⁷ “Art. 68, LSC: Los dividendos no pueden ser aprobados ni distribuidos a los socios, sino por ganancias realizadas y líquidas resultantes de un balance confeccionado de acuerdo con la ley y el estatuto ...”

“Art. 224, LSC: La distribución de dividendos o el pago de intereses a los accionistas son lícitos sólo si resultan de ganancias realizadas y líquidas correspondientes a un balance de ejercicio regularmente confeccionado y aprobado.”

⁴⁸ “Art. 68, LSC: ... y aprobado por el órgano social competente ...”. “Palma, Armando c/ Albea Metales S.R.L”, CNCom., Sala A, 12-8-1976, (Para que el socio goce del derecho al dividendo deben darse “estas circunstancias: 1) que se haya realizado balance) del balance deben surgir ganancias; 3) que se disponga distribuirlos.”).

⁴⁹ También constituye una manera de proteger el capital social la prohibición de emisión acciones bajo la par.

⁵⁰ La exigencia de que los dividendos surjan de una utilidad real permite a la sociedad mantener su capacidad operativa. En este sentido OLIVERA GARCIA, Ricardo; “No todo lo que brilla es oro: el derecho al dividendo y el compromiso con la estabilidad social”, en Libro de Ponencias X Congreso Argentino de Derecho Societario y VI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Edit. Advocatus, Córdoba, 2007, T.II, p. 191, (“La distribución de utilidades contables que reduzcan la capacidad operativa de la sociedad constituye una hipótesis de infracapitalización superviniente, susceptible de generar la

Sin desconocer que la función de garantía del capital social es una noción que se encuentra actualmente en crisis⁵¹, lo cierto es que los regímenes jurídicos de raíz continental continúan erigiendo a la noción del capital social, como a sus atributos, en columna vertebral del ordenamiento y sistema societario.

El respeto a este principio implica la consagración de la regla de la “equivalencia mínima” que consiste en que toda asignación de resultados no pueda, ni deba, disminuir el patrimonio neto contable por debajo de la cifra del capital social.

Esta regla está reconocida en los arts. 68 y 224 de la LSC, entre otros, y consagra a la cifra de capital social como límite expreso a la asignación de los resultados y, más directamente, a la distribución de utilidades que implique una salida de fondos de la sociedad. Se ha definido al capital social como “el último baluarte de la defensa de la conservación de la empresa”⁵², sin perjuicio de existir otras barreras, en “segunda línea de defensa” como pueden ser las reservas⁵³.

responsabilidad solidaria por las obligaciones sociales de los accionistas que adoptaron la decisión.”).

⁵¹ Ver, entre otros, OLIVERA GARCIA, Ricardo; “El concepto de capital como límite a la potestad de distribución de dividendos”, JA 1997-IV-721. Ver bibliografía en FUSHIMI, Jorge Fernando; “La crisis del capital social. Una propuesta para superar el paradigma vigente”, Libro de ponencias del X Congreso Argentino de Derecho Societario y VI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, T.II, Edit. Advocatus, Córdoba, 2007. p. 39; ALFARO AGUILA-REAL, “La doctrina del capital social”, material de trabajo inédito; BALONAS, Ernesto Daniel; “Causas del fracaso del capital social como garantía”, Libro de Ponencias del IX Congreso Argentino de Dcho. Societario y V Congreso Iberoamericano de Dcho. Societario y de la Empresa, Tucumán, 2004, T. III, p. 57; DI CHIAZZA, Iván G.; “El dogma(tismo) de la relación capital-objeto social. Como estancarnos en una idea sin advertir sus implicancias extra-jurídicas”, ídem, p. 111; DI CHIAZZA, Iván G.; “La malsana función de garantía del capital social. Acerca de un artificio hipócrita que se repite cual verdad sagrada”, ídem, p. 131; VERGARA DEL CARRIL, Daniel; “La infracapitalización societaria no depende del capital nominal sino de su estructura patrimonial y del mantenimiento de determinadas relaciones financieras”, ídem, p. 307; VITOLLO, Daniel Roque; “El fenómeno de la infracapitalización societaria”, ídem, p. 331; CERVINI, Francisco J.; “Crisis del capital social como garantía (Para con los terceros y como referencia para los inversores)”, Libro de Ponencias del VII Congreso Argentino de Derecho Societario y III Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, T.III, Buenos Aires, 1998, p. 179; BALONAS, Ernesto D.; “La derogación del capital social”, Libro de Ponencias del VIII Congreso Argentino de Dcho. Societario y IV Congreso Iberoamericano de Dcho. Societario y de la Empresa, Rosario, 2001, T. III, p. 91; LISDERO, Alfredo; “Una posible solución al problema de la infracapitalización societaria”, ED 6-3-2001, p. 4; ARAYA, Miguel C., “Repensar la noción de capital social”, en Cuadernos de la Universidad Austral, N° 1, *Derecho Empresario Actual*, Libro homenaje al Dr. Raymundo L. Fernández, Depalma, Bs. As., 1996, p. 33; ARAYA, Miguel C.; “Capital y patrimonio”, JA 1996-IV-676; OLIVERA GARCIA, Ricardo; “La crisis del concepto de capital social”, RDCO, 1999, p. 369; ARAYA, Tomás M.; “Valuación de los créditos que se capitalizan. Finalidad principal del capital social”, LL 22-5-2006, p. 1; RIBEIRO, Alvaro; “Irrelevancia y crisis del concepto de capital social”, ED 204-729; entre otros.

⁵² FORTUNATO S., “Capitale e bilanci nella s.p.a.”, Revista delle Società, 1991, 0. 134, citado por FERNANDEZ DEL POZO, Luis; op. cit., p. 167.

⁵³ Ahora cabe preguntarnos si esta regla resulta eficaz con relación a los fines propuestos. En otras palabras, ¿Si es el principio de la intangibilidad del capital social y su regla derivada de la equivalencia mínima, suficiente para garantizar, aunque sea parcialmente, algo de lo que se propone asegurar? Entendemos que no, aunque no debemos apresurarnos para desecharla ni sustituirla por otra. Y decimos que no, fundados en dos órdenes de argumentos. El primero, porque la cifra capital consiste en un valor “contable” y no “real”, influido por los criterios sobre valoración, exposición, *periodificación*, amortización, corrección, revaluación, indexación,

Somos conscientes de que para que la función de salvaguardia de los derechos de terceros sea efectiva, sería necesario adoptar algún mecanismo de actualización de la cifra capital ya que su valor nominal en contextos inflacionarios tiende a debilitar tal función de garantía; como así también diseñar alguna herramienta que vincule o imponga una cierta correspondencia entre el capital social y el patrimonio, teniendo en cuenta el nivel de endeudamiento de la sociedad (“regla de la equivalencia mínima”). No obstante, no cabe duda que, aún así, sigue reportando un beneficio concreto derivado de un control sencillo y económico (en costes de transacción) y que opera *ex ante*. El principio de la intangibilidad del capital social y su regla derivada que impide toda distribución de utilidades que pueda afectarlo, permite un fácil control mediante el simple expediente de confrontar los estados de resultados y evita toda interpretación arbitraria o “particular”.

Ya sea que nos aferremos al concepto de capital social o adoptemos algún otro mecanismo de garantía frente a terceros, lo cierto es que el límite en la distribución de dividendos está dado (o debiera estarlo) en el monto necesario para hacer frente a las deudas corrientes de la sociedad⁵⁴ y al mantenimiento de la capacidad operativa necesaria para el cumplimiento del objeto social, relacionado con la estructura financiera (capital propio y capital ajeno) que decida mantener la sociedad.

3.1.2. Ganancias líquidas y realizadas.

Si bien la LSC utiliza, en forma indistinta, los términos “beneficios”, “ganancias” y “utilidades”, es menester señalar algunos aspectos que los diferencian⁵⁵.

Ganancia se denomina al resultado positivo que surge de confrontar las partidas del activo con las del pasivo del balance; mientras utilidad implica la existencia de un real y efectivo incremento patrimonial proveniente de la actividad de la sociedad que, efectuadas las deducciones, provisiones y cargos pertinentes, queda a disposición del órgano de gobierno para su aplicación y que, eventualmente, puede ser distribuido entre los socios vía dividendos⁵⁶.

etcétera que impone la disciplina contable. Criterios que, de alguna manera, son impuestos por los arts. 63 y siguientes de la LSC. Además, el beneficio del ejercicio es relativo -simulaciones y fraudes al margen- en la medida en que se cuele la subjetividad en la determinación de los componentes del resultado y, la exigencia legal (y aconsejada históricamente por la práctica contable) de dividir la vida de la empresa en compartimentos estancos de periodicidad anual produce, también, exposiciones particulares y parciales (Robotti Sandra Laura c/Schori SRL s/ diligencia preliminar, CNCom., 28-08-2008 (“... *el balance no muestra sino parcial, inexacta o pautativamente esos elementos informativos, los que son, además, esencialmente contables*”).).

El segundo se refiere a la ineficacia “real” del capital social para cumplir la función de garantía que se le exige.

⁵⁴ OLIVERA GARCIA, Ricardo; “El concepto de capital ...”, op. cit., JA 1997-IV-721.

⁵⁵ MOLINA SANDOVAL, Carlos A.; “Principios básicos ...”. op. cit., JA 2004-IV-987 (“... *la ley alude a la noción de “ganancias”, cuando en realidad debió hacerlo a la de “utilidad*”). Ver, además, las aclaraciones realizadas en “Precisión de conceptos”.

⁵⁶ RODRIGUEZ DE LA PUENTE, Luis; “Dividendos anticipados – Legitimidad (Responsabilidad de accionistas y administradores), JA 1997-IV-737, denomina beneficio a lo que nosotros llamamos utilidades, definiendo la “utilidad” como “*la parte del beneficio que la asamblea de accionistas decide distribuir entre las acciones*”; y “dividendo” como “*la suma que resulta de dividir el monto de la utilidad repartible por el índice que cada socio tenga en la partición de utilidades*”.

“Las utilidades constituyen el producto neto del ejercicio, deducidos gastos generales, las cargas y las amortizaciones, y sólo pueden provenir de un resultado económico regular debidamente aprobado por los socios y de ganancias realizadas y líquidas resuelta su distribución por el órgano de gobierno una vez practicadas las deducciones legales obligatorias (cubrir las pérdidas de ejercicios anteriores, reservas legales, honorarios de funcionarios, obligaciones impositivas, etc.) como también aquellas deducciones facultativas (reservas especiales) en los límites autorizados.”⁵⁷

Halperín ha sostenido que, para que existan utilidades distribuibles es necesario que reúnan dos requisitos: a) deriven del producto o ingreso de valores nuevos al patrimonio social⁵⁸, y) deriven de transacciones serias y consumadas.

Cuando la LSC se refiere a “beneficios” lo hace de una manera genérica y más amplia, para indicar aquellas ventajas patrimoniales que puede ofrecer la sociedad a sus socios, englobando a las ganancias y a las utilidades⁵⁹.

Por otra parte, se denomina dividendo a la parte de las utilidades que la asamblea resuelve distribuir entre los socios, de acuerdo y con el alcance de las condiciones y exigencias de la ley de sociedades comerciales y, eventualmente, del estatuto.

Básicamente, los dividendos se diferencian de los otros conceptos, especialmente de las utilidades, en que constituye un incremento patrimonial que beneficia a los socios⁶⁰. A partir de la declaración de dividendos se opera una transferencia de activos desde la sociedad hacia sus accionistas.

Aclarados los conceptos involucrados, se debe tener en cuenta que la asamblea podrá distribuir dividendos cuando las utilidades (denominadas en la LSC como “ganancias” -arts. 68 y 224- y por el derogado art. 364 del C. de Comercio como “beneficios”) sean realizadas y líquidas.

Serán consideradas realizadas cuando no estuvieran subordinadas a “eventualidades que pueden hacerlas desaparecer”⁶¹. En otras palabras, que no se hallen en estado de gestión sino que deriven de transacciones ciertas, serias, determinadas, consumadas o finiquitadas.

La exigencia de que las ganancias sean líquidas tiende a evitar que se afecte la situación financiera de la empresa. Líquidas son aquellas utilidades que constituyen un aumento patrimonial originado en la operatoria de la sociedad, en contraposición a las que surgen de revalúos, diferencias de cotización, efectos inflacionarios, etc.⁶² Estas utilidades no deben estar necesariamente disponibles en dinero en efectivo, pudiendo estar representadas en otros valores de rápida realización y liquidación.

⁵⁷ GRISPO, Jorge D.; “La problemática de las reservas en la ley de sociedades”, LL 2004-F-Sec. Doctrina- 1282.

⁵⁸ HALPERIN, Isaac y OTAEGUI, Julio César, *Sociedades anónimas*, op. cit., p. 420 (“De ahí que no lo sean el rescate de acciones sociales por debajo de la par, o el aumento del haber por la revaluación del activo”).

⁵⁹ Ver arts. 1, 13 inc. 1), 92 inc. 2), 144, 217 y 374, LSC, donde se aprecia esta similitud.

⁶⁰ Aunque se ha sostenido que no hay incremento patrimonial alguno ya que lo que gana el socio al percibir los dividendos, lo pierde al decrecer le valor patrimonial de la sociedad y, por ende, el valor que reflejan sus acciones.

⁶¹ HALPERIN, Isaac; *Sociedades de responsabilidad limitada*, Depalma, Bs. As., 1973, p. 217.

⁶² SIRENA, José Luis; “Los dividendos ...”, op. cit., p. 413. Según ROITMAN, Horacio; *Ley de sociedades*, op. Cit., T.II, p. 110, las ganancias serán líquidas “cuando correspondan al efectivo ingreso de dinero en caja que resulten razonablemente en un breve plazo”.

3.1.3. Balance regular aprobado.

La segunda exigencia legal es que las mencionadas utilidades líquidas y realizadas surjan de un balance regular aprobado en legal forma⁶³.

Regular significa llevado de acuerdo a la ley y aprobado con las formalidades y mayorías exigidas legal y estatutariamente.

Y no sólo deberá estarse al balance, sino también, el estado de resultados, estado de evolución del patrimonio neto, entre otros estados e información vinculada a la específica regulación de la actividad de la sociedad.

Los estados contables constituyen la base del sistema de información societaria⁶⁴, tanto para los socios, como para los terceros que se vinculan con la sociedad. Y, no obstante que el mismo adolece de cierta relatividad, tanto en el modo de exposición de activos y pasivos, como en la necesidad de expresarlos en períodos anuales, es en base a tales instrumentos, aprobados por la asamblea de accionistas, a partir de los que se verifica el estado patrimonial de la sociedad y se analiza la legalidad, razonabilidad y conveniencia de la política de aplicación de resultados⁶⁵.

Las normas sobre los estados contables introducen, a su vez, ciertas limitaciones específicas, como las amortizaciones, provisiones y otras deducciones.

3.1.3.1. Un caso particular: dividendos que se presumen distribuidos sin aprobación de balance ni resolución asamblearia que apruebe su distribución.

En supuestos de sumas adelantadas a cuenta de utilidades bajo el nombre de “retiros socios”, “cuentas socios” o similares, anterior a la aprobación de distribución de dividendos alguna e, incluso antes de que la asamblea considere y apruebe los estados contables, ciertos fallos las consideraron como dividendos anticipados⁶⁶.

⁶³ “Pirnath, Mónica c/ Estexa S.A.”, CNCom., Sala E, 19-4-1989 (“*Nuestro derecho positivo consagra el derecho al dividendo sólo si resulta de ganancias realizadas y líquidas correspondientes a un balance de ejercicio regularmente confeccionado y aprobado*”); “Trobajo, María Beatriz de Vidales c/ Vidales, Luis Alberto”, ídem, CNCom., Sala E, 27-11-1987; “Inverfin Cía. Financiera S. A. y otros”, CNFed.Cont. Adm., Sala IV, 2-12-1986, (“*De allí que en los casos de distribución de utilidades, la ley exige que exista un balance aprobado en legal forma por la asamblea de la sociedad, con la debida publicidad*”).

⁶⁴ MATTA y TREJO, Guillermo E.; “Reflexiones en torno del derecho de información en la sociedad anónima moderna”, en *Derecho empresario actual*, homenaje al Dr. Raymundo L. Fernández, Cuadernos de la Universidad Austral N° 1, Depalma, Bs. As., 1996, p. 696 (“... los informes y los estados contables resultan un primer y esencial elemento para que el accionista tome conocimiento de la forma en que los administradores conducen los negocios sociales”). “Thorp, Mario y otro c/ Edificadora M.B. S.A. y otro”, CNCom., Sala B, 31-8-2004 y “Robotti Sandra Laura c/Schori SRL s/ diligencia preliminar”, CNCom., 28-08-2009 (“...el objetivo de los estados contables es proveer información sobre el patrimonio de la sociedad a una fecha y su evolución económica y financiera en el período que abarcan, para facilitar la toma de decisiones económicas”).

⁶⁵ La expresión “aplicación de resultados resulta más abarcativo y neutral que el de “distribución de beneficios, ganancias o dividendos”, porque aplicar el resultado social del ejercicio implica tanto distribuirlo, como retenerlo.

⁶⁶ “Trobajo, María Beatriz c/ Vidales, Luis Alberto”, CNCom., Sala E, 27-11-1987 (“*En este sentido, creo importante recordar que los arts. 68 y 224 de la ley de sociedades no permiten la distribución de dividendos a los socios, sino por ganancias realizadas y líquidas*”).

Sobre esta situación, los repertorios jurisprudenciales nacionales nos ofrecen dos casos que, con argumentaciones discutibles, garantizaron, en la práctica, los derechos del accionista.

En ambos fallos, se dio por supuesta la existencia de dividendos, a pesar de que en ninguno se había acreditado la existencia de un balance de donde surgieran ganancias líquidas y realizadas, ni decisión de órgano societario alguno que aprobara su distribución.

En el caso “Gueblón, Elizabeth Marcela y otro c/ Gueblón Inc. S.R.L. s/ Sumario”⁶⁷ dos socios demandaron a una S.R.L. por cobro de utilidades adeudadas. En un marco de notoria orfandad probatoria (declaración de rebeldía de la demandada y confesión ficta del representante legal de la demandada, por un lado; declaración de negligencia de la prueba informativa y pericial contable ofrecidas por la parte actora y la imposibilidad de que el interventor judicial pudiera ubicar la sede de la sociedad y sus libros, por la otra) el Tribunal consideró acreditada la existencia “de utilidades distribuidas por los ejercicios de 1992 y 1993” por el reconocimiento de “la existencia de los retiros de dividendos” que efectuó la sociedad en cartas misivas que se le imputaron (y que surgen de la confesión ficta de su representante legal). De dicho reconocimiento el tribunal concluyó que “es claro que la existencia de utilidades distribuidas, supone necesariamente la existencia de todas las circunstancias y actos que la demandada sostuvo no probados en autos” y ordena el pago de dividendos a los socios accionantes. A similar solución se arribó en: “Zymelsztern, Eugenia c/ Vanila S.R.L. y otro s/ Ordinario”⁶⁸.

En el caso “Martínez, Viviana c/ Safratti, Juan s/ Liquidación de sociedad conyugal”⁶⁹ se tuvo por acreditada la distribución de dividendos sin que haya habido aprobación de los mismos por parte de la asamblea (en uno de los supuestos tratados por el tribunal) y sin que se hayan distribuidos efectivamente (en el otro)⁷⁰.

correspondientes a un balance de ejercicio regularmente confeccionado y aprobado; y las ganancias distribuidas en violación a esas reglas son, en principio, repetibles.”

“Mas la viabilidad de la repetición del pago no depende simplemente de que un accionista haya hecho mayores “retiros” que otro -como erróneamente entiende la actora-, sino de que el socio contra quien se promueve la demanda haya percibido un dividendo irregular. A lo que se agrega que la repetición autorizada por la ley tiende a salvaguardar la intangibilidad del capital social; de modo que aunque la demanda con tal objeto sea deducida por un accionista, constituye una acción social, en interés de la sociedad y cuyo eventual producto se incorpora al haber societario.”

⁶⁷ CNCom., Sala D, 18-4-2001.

⁶⁸ CNCom., Sala A, 23-8-2007 (se reconoció al socio actor una suma de dinero en concepto de “dividendos” al haberse acreditado retiros por los otros socios en tal concepto, aunque no surge del fallo que dichos dividendos hayan sido declarados por la reunión de socios y surjan de un balance aprobado).

⁶⁹ CNCiv., Sala I, 16-11-1995.

⁷⁰ La sentencia de Cámara no refiere los hechos que dieron lugar al pleito; pero se puede inferir, con cierto grado de certeza, que la Sra. Viviana Martínez, cónyuge del demandado Juan Safratti, haya querido contabilizar en el haber de la sociedad conyugal, la renta obtenida por éste –en concepto de dividendos percibidos- de las sociedades Jacinto Safratti S.A. y El Alpino S.A. El demandado sostuvo que con relación a la primera sociedad, los retiros efectuados fueron realizados a títulos de préstamo, por lo que no pueden imputarse a utilidades. Agregó que dicha sociedad tuvo quebranto en los períodos pertinentes. Respecto a la segunda sociedad, el demandado alegó que, si bien la sociedad había tenido ganancias en el período que interesa, y el balance aprobado determinaba el modo de distribuir las ganancias a través de dividendos, los mismos no habían sido efectivamente distribuidos. La Cámara Civil consideró correcta la apreciación del juez de primera instancia en cuanto presumió que los

No se comparte la afirmación de que la falta de destino específico de las utilidades del ejercicio por parte de la asamblea de socios, provoque la transferencia automática de dichos fondos a los accionistas, pero no cabe duda que el fallo es justo y supera la simulación intentada por el accionista en perjuicio de su cónyuge.

Por supuesto que la regla general sigue siendo que las ganancias del ejercicio pertenecen a la sociedad hasta tanto la asamblea disponga su distribución –total o parcial- entre los accionistas, momento a partir del cual dichas utilidades pasan al patrimonio del accionista individual (“Karantbeiwel, Isaac c/ Arditti, Jacques”⁷¹; “Fernández, Carlos Alberto c/ Davicino Jorge Nereo

retiros de la sociedad Jacinto Safratti S.A. pudieron haberse efectuado en calidad de dividendos, *“pues la ausencia de contrapartida en el balance de la sociedad que dé cuenta del préstamo invocado impide considerarlos en tal carácter”*. Con relación a la sociedad El Alpino S.A., la Cámara entendió que *“aun cuando en el caso no se hubieran distribuido las ganancias o dividendos éstos existen e incrementan la cuota parte del socio y éste [el cónyuge socio demandado] no puede ampararse en la falta de distribución de los mismos”*. La Cámara sostuvo: En consecuencia, una vez aprobados por la asamblea ordinaria los estados contables del ejercicio y determinado el monto de las ganancias a distribuir como dividendos, automáticamente se genera a favor del accionista el derecho a su percepción, crédito que podrá ser satisfecho en cualquiera de las formas admitidas por la ley para su cancelación. Se ha sostenido, también, que la circunstancia de no haber decidido la asamblea el destino de las utilidades no significa que éstas cambien su naturaleza jurídica ni que pasen a pertenecer a la sociedad. Por el contrario, el accionista goza de un derecho en expectativa a la distribución de la utilidad realmente líquida. Existe un derecho individual del accionista a los beneficios – aunque no a un reparto periódico- que sólo se adquiere una vez acordado por la Asamblea (Cfr. In re Sichel, Gerardo c/ Massuh S.A. – CNCom., Sala A, 20-4-90). Pero, al propio tiempo no puede soslayarse que el derecho general a participar en las ganancias protege al accionista contra cualquier acto social que pretenda excluirlo en la participación de los beneficios obtenidos por la empresa, con lo que la sociedad no puede negarse sistemáticamente a hacer reparto alguno de las ganancias del ejercicio porque iría en contra de la finalidad perseguida por los accionistas tornando ilusorio el derecho a participar de las ganancias sociales. Finalmente, confirmó la sentencia apelada en cuanto incluyó en la liquidación de la sociedad conyugal existente entre las partes, las utilidades recibidas por el Sr. Safratti de parte de las sociedades Jacinto Safratti S.A. y El Alpino S.A.

⁷¹ CNCom., Sala A, 22-7-1965 (*“Las ganancias del ejercicio pertenecen a la sociedad anónima, no a los accionistas, mientras la asamblea ordinaria no disponga la forma de distribuir las, vale decir, fije el dividendo correspondiente a cada una de las acciones”*).

y otros s/ Incidente de exclusión de bienes hereditarios⁷²; “Cionci, Jorge Néstor c/ Regente S.A. s/ Medida precautoria”⁷³ y “Adúriz S.A.I.C. y F.”⁷⁴).

Una cuestión distinta, pero vinculada a la distribución de dividendos ante la ausencia de un balance aprobado fue la que se ventiló en los autos: “Gran Vía S.A. c/ Northern Lauzen S.A.”⁷⁵ en donde el voto minoritario sostuvo que ante la imposibilidad de aprobar los balances (sociedad de dos socios al 50% cada uno, que se niegan a celebrar asambleas, en un proceder que llevaba 15 años) se debía permitir de alguna manera la participación en las utilidades.

3.1.4. Dividendos anticipados.

Sin perjuicio de los fallos señalados, la ley de sociedades impide la distribución de dividendos anticipados o provisionales⁷⁶, o resultantes de balances especiales, salvo que se trate de sociedades sujetas a fiscalización estatal permanente (arts. 224 y 299, LSC).

En caso de que la sociedad otorgara estos dividendos, bajo la denominación que fuera, ya sea con cargo a un futuro balance o en virtud de cuentas provisorias, los directores, miembros del consejo de vigilancia y síndicos serán responsables ilimitada y solidariamente. Si los accionistas fueran de buena fe no tendrán obligación de devolver tales pseudo dividendos. Si fueran de mala fe, la sociedad podrá iniciarles una acción de repetición (art. 225, LSC).

La prohibición de distribuir dividendos a cuenta resulta coherente con el principio general de que los dividendos solo deben distribuirse contra ganancias líquidas y realizables resultantes de un balance regular aprobado, y tiende a evitar la “distribución solapada del capital”⁷⁷. Aunque nada obstaría una solución legislativa diferente, y hasta contraria, porque siempre se tratarán

⁷² SCBA, 14-4-2010 (“*En efecto, no es posible hallar en el decisorio recurrido las violaciones normativas denunciadas (arts. 66 incs. 3 y 4, 68 y 70 de la ley 19.550) toda vez que dicho inventario de los bienes gananciales de la sociedad conyugal disuelta sólo puede incluir aquellos bienes de tal carácter de titularidad de ambos o alguno de los cónyuges, recaudo que no puede ser observado respecto de los fondos o rubros mencionados, en tanto pertenecen aún a los respectivos entes sociales sin haberse dispuesto sobre su final destino (arg. arts. 1º, 2º, 234, 235 y ccdtes., ley 19.550, 30, 33 ap. 2º y ccdtes., Cód. Civil), por lo que aun devengados durante la vigencia de la sociedad conyugal del socio cualquier pretendido derecho sobre los mismos permanece en el terreno de las expectativas.*” (Voto del Dr. Pettigiani). Ver, también, DUPRAT, Diego y MARCOS, Guillermo; “Participaciones societarias, utilidades y sociedad conyugal del socio”, Revista de las Sociedades y Concursos, Año 11, 2010-4, p. 69 y www.microjuris.com, MJD 4836 (“... tanto las utilidades sociales, como los resultados no asignados son propiedad de la sociedad hasta tanto la asamblea no dispusiera su distribución vía dividendos, y el socio no tiene ningún derecho particular sobre los mismos. Al no haber un acto expreso del órgano de gobierno que autorice su distribución -total o parcial- a los socios, dichos fondos son de la sociedad y no conforman el haber de la sociedad conyugal de ninguno de los socios, ni siquiera cuando dichas utilidades surgieran en un ejercicio que coincidiera con la vigencia de la sociedad conyugal de alguno de los socios”).

⁷³ CNCom., Sala C, 18-11-2005 (“... mientras no sea decidida por la asamblea de accionistas su distribución [se refería al saldo de libre disponibilidad de la sociedad], el monto en cuestión no resulta ser de su propiedad [del accionista].”).

⁷⁴ CSJN, 9-10-1968 (“El derecho de los accionistas nació en virtud de la aprobación del dividendo”).

⁷⁵ CNCom., Sala B, 11-6-2007, especialmente el voto de la Dra. Piaggi.

⁷⁶ Mejor llamados “anticipos provisionales” o “pagos a cuenta de dividendos”; ver ROITMAN, Horacio; “Dividendos Provisionales”, RDCO, 1978, año 11, p. 1464. Ver “Trobajo, María Beatriz de Vidales c/ Vidales, Luis Alberto”, CNCom., Sala E, 27-11-1987.

⁷⁷ SASOT BETES, Miguel A. y SASOT, Miguel P.; *Sociedades anónimas ...*, op. cit., p. 51.

de pagos a cuenta de los dividendos declarados al cierre del ejercicio. Si a dicho momento no hubiera dividendos, los accionistas deberán reintegrar las sumas recibidas no pudiendo alegar su buena fe.

En sociedades con claras y predecibles políticas de dividendos, o con disposiciones estatutarias que garanticen un dividendo mínimo, no se advierte el porqué de la prohibición que consagra la LSC.

3.1.5. Reservas legales.

Existen, además, otras dos restricciones. Una, constituida por la obligación de constituir y mantener las reservas legales y, la otra, por la necesidad de cubrir las pérdidas de ejercicios anteriores con las ganancias actuales⁷⁸.

Veamos con más detalle el tema de las reservas legales.

La exigencia de efectuar un fondo de reserva no inferior al 5% de las ganancias líquidas y realizadas del ejercicio hasta cubrir el 20% de la cifra del capital social constituye otro límite al reparto de utilidades.

El fundamento de la reserva legal radica en la protección del capital social, en tanto constituye una “extensión”⁷⁹ del mismo y sólo puede ser utilizada para absorber pérdidas, antes de que se afecte el capital social⁸⁰.

Cabe aclarar que cuando la reserva legal excediera del tope del 20%, el excedente podrá distribuirse entre los socios, previa decisión de la asamblea de desafectar dicho fondos y repartirlos. También la sociedad puede capitalizar dicho excedente, elevando el valor nominal de las acciones en circulación o bien, previa emisión de nuevas acciones en proporción al aumento del capital operado, entregar a los accionistas acciones liberadas.

Por el contrario, la disminución de las reservas legales, por cualquier causa que fuera, inhibe la posibilidad de distribuir utilidades hasta su reintegro (art. 70, *in fine*, LSC).

Una cuestión controvertida se genera cuando se debe determinar si las utilidades del ejercicio deben previamente destinarse a completar las reservas legales o, por el contrario, a cubrir pérdidas de ejercicios anteriores para, luego, con el excedente constituir –o completar- la reserva legal.

Adherimos a la segunda posición, por los siguientes motivos.

El art. 70, LSC dispone que el porcentaje destinado a conformar la reserva legal debe provenir de “las ganancias realizadas y líquidas que arroje el estado de resultados del ejercicio”; mientras que el art. 64, inc. I. d), LSC dispone que el estado de resultados debe mostrar el resultado neto de las pérdidas de ejercicios anteriores. Por su parte el art. 71, LSC prohíbe la

⁷⁸ “Art. 70, LSC: Las sociedades de responsabilidad limitada y las sociedades por acciones, deben efectuar una reserva no menor del 5% (cinco por ciento) de las ganancias realizadas y líquidas que arroje el estado de resultados del ejercicio, hasta alcanzar el 20% (veinte por ciento) del capital social.

Cuando esta reserva quede disminuida por cualquier razón, no pueden distribuirse ganancias hasta su reintegro.”

“Art. 71, LSC: Las ganancias no pueden distribuirse hasta tanto no se cubran las pérdidas de ejercicios anteriores.”

⁷⁹ PAHLEN ACUÑA, Ricardo J.M., CHAVES, Osvaldo A.; VIEGAS, Juan Carlos y FRONTI de GARCIA, Luisa; *Contabilidad, Presente y Futuro, Edic. Macchi, Bs. As., 2005.*, p. 203.

⁸⁰ GRISPO, Jorge D.; “La problemática ...”, op. cit., LL 2004-F-1281.

distribución de ganancias hasta tanto no se cubran las pérdidas de ejercicios anteriores⁸¹.

De aquí se sigue que el cálculo de la reserva legal debe realizarse sobre ganancias realizadas y líquidas, lo que implica que, previamente, se deban cubrir las pérdidas de ejercicios anteriores⁸².

3.1.6. Necesidad de cubrir pérdidas de ejercicios anteriores.

La absorción de pérdidas de ejercicios sociales anteriores viene impuesta como condición para la distribución de dividendos (art. 71, LSC).

Esta exigencia, a la par que consagra el “principio de solidaridad de los ejercicios sociales”⁸³, está destinada, también, a garantizar la intangibilidad del capital social y evitar la *despatrimonialización* de la sociedad.

3.2. Límites contractuales.

Las limitaciones de origen contractual pueden ser clasificadas en aquellas que dan lugar a disposiciones “societarias”, entendiendo a éstas como aquellas que pasan a formar parte del plexo normativo aplicable a la sociedad (cláusulas estatutarias, acuerdos de asamblea), por un lado y aquellas que constituyen una suerte de pactos *extra* societarios, por el otro⁸⁴. Dentro de ésta última categoría se encuentran los pactos celebrados entre accionistas y los contratos celebrados entre la sociedad y ciertos acreedores que imponen la no distribución de dividendos o la distribución parcial de los mismos, en los cuales pueden llegar a participar los accionistas como obligados directos o bien como garantes de las obligaciones asumidas por la sociedad.

3.2.1. Normas convencionales internas o “societarias”.

En el marco del principio de autonomía de la voluntad puede pactarse en el estatuto social la forma o proporción en que se distribuirán los dividendos, siempre que no se altere la regulación legal que, en este caso, deviene imperativa y, por ende, indisponible por las partes⁸⁵.

⁸¹ A excepción de los honorarios vinculados a las ganancias (art. 261, LSC).

⁸² Ver la respecto el trabajo de FUSHIMI, Jorge Fernando y EIMER, Gastón Germán; “Reserva legal versus ejercicios anteriores”, en Libro de Ponencias del X Congreso Argentino de Derecho Societario y VI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa”, T.II, Córdoba, 2007, p. 51, sobre el cuál nos apoyamos.

⁸³ SASOT BETES, Miguel A. y SASOT, Miguel P.; *Sociedades anónimas ...*, op. cit., p. 149

⁸⁴ VERON, Alberto Víctor; *Sociedades comerciales, Ley 19.550 y modificatorias*, Edit. Astrea, Bs. As., 1979, T.2, se refiere “a todas aquellas limitaciones fundacionales o estatutarias que las sociedades por acciones establecen en su normativa para la distribución de ganancias”.

⁸⁵ Serán nulas aquellas estipulaciones que le garanticen a algún o algunos accionistas la percepción de todos los beneficios sociales o que se los excluya de éstos; que se restituyan los aportes con más ciertos accesorios haya o no ganancias; que la totalidad de las ganancias pertenezcan al socio sobreviviente (art. 13, LSC); que se permitan anticipar dividendos en sociedades no comprendidas en el art. 299, LSC (art. 224, LSC); que se distribuyan dividendos haya o no ganancias líquidas y realizadas (arts. 68 y 224, LSC); que se distribuyan ganancias que surjan de balances especiales (art. 224, LSC); que se garantice la percepción de un dividendo aún cuando no se hayan cubierto las pérdidas de ejercicios anteriores (art. 71, LSC) o cuando esté pendiente de reintegro las reservas legales (art. 70, LSC); que no se respete el principio de proporcionalidad de cada acción en el pago de dividendos con acciones (art. 189, LSC); que se alterase el régimen de distribución de competencias de los órganos sociales (art. 234, LSC); que se reduzcan las mayorías exigidas para la aprobación de la asignación de los resultados del ejercicio (art. 243, LSC), que se otorguen ventajas patrimoniales a acciones con privilegio de voto (art. 216, LSC); entre otros supuestos que la realidad nos puede enseñar.

El art. 11, inciso 7º de la LSC permite que el instrumento de constitución de la sociedad disponga las reglas para distribuir las utilidades. En caso de silencio, las utilidades serán distribuidas en proporción a los aportes.

Esta norma habilita la determinación de distintas modalidades en la percepción de ganancias⁸⁶, siendo perfectamente válidas las reglas que impongan un dividendo mínimo; que permitan la percepción de dividendos en especie o en acciones; que alteren el principio de proporcionalidad según los aportes, siempre que no sean abusivas o leoninas⁸⁷; la creación de reservas facultativas o el aumento de la *ratio* de las reservas legales.

En este sentido y en el marco de la autonomía de la voluntad (especialmente en sociedades cerradas) podría, inclusive, “renunciarse” al reparto de beneficios *ab initio* (desde el mismo momento de la constitución de la sociedad) o *a posteriori*⁸⁸.

Estamos de acuerdo en que el estatuto puede regular –y hasta restringir– la aplicación del principio de libre aplicación de resultados. Pero esta conducta deberá ser razonable (como todas las que pretendan un amparo jurídico) de manera de no desnaturalizar la estructura societaria, ni alterar la causa del contrato de sociedad. Téngase en cuenta que no es lo mismo que la asignación de los resultados de cada ejercicio lo resuelva la asamblea, por mayoría y teniendo en cuenta las necesidades de la sociedad durante cada período de su existencia, a que lo hagan los socios (no ya como integrantes de órgano alguno), para siempre y en el acto constitutivo.

Se podría argumentar que la ley no reconoce a los socios un derecho concreto a la distribución periódica de dividendos y que, por ende, éstos no podrían disponer de tal derecho del que no disfrutan. La ley dispone que tal competencia corresponde al órgano de gobierno que no es lo mismo que decir que los socios puedan tomar dicha decisión, sin respeto a las formas y condiciones impuestas para el funcionamiento y toma de decisiones de la asamblea. Si así fuere se habría dispuesto de previsiones imperativas de la ley que determinan la competencia del órgano de gobierno.

Si bien este argumento puede ser compartido parcialmente y desde lo meramente formal, en nuestra opinión, no es correcto.

La fijación de pautas para determinar la aplicación de las ganancias sociales (permitido expresamente por el art. 11, inc. 7º, LSC) no importa el vaciamiento o desbaratamiento de las competencias que la ley otorga a la asamblea, porque tal conducta opera dentro del ámbito de la autonomía de la voluntad que la propia ley les reconoce a los socios para diseñar el estatuto

⁸⁶ FERNANDEZ DEL POZO, Luis; op. cit., p. 127, agrupo las cláusulas estatutarias que restringen el principio de libre aplicación de resultados en: a) Pactos estatutarios relativos a la exclusión de la obtención de beneficios partibles: sociedades con causa no lucrativa y con causa consorcial; b) Cláusulas que enervan el principio de libertad de aplicación de resultados (pactos de aplicación forzosa de resultados): distribución forzosa de dividendos y dotación forzosa de reservas; c) Cláusulas que restringen o moralizan la libertad de aplicación de resultados, entre las que se listan: c.1) Cláusulas relativas a la distribución de obligatoria de dividendos, dividendos privilegiados, etc.; c.2) Cláusulas relativas a la dotación (creación o ampliación) de las reservas estatutarias o legales; c.3) Cláusulas relativas al reconocimiento de “otros derechos de participación de ganancias”; c.4) Cláusulas de aplicación extracorporativa (fines ajenos al interés social) de parte de los resultados.

⁸⁷ Art. 13, LSC.

⁸⁸ RUBIO; Curso de derecho de sociedades anónimas, Madrid 2ª ed. 1967, p. 293 e ILLESCAS ORTIZ, R.; El Derecho del socio al dividendo en la Sociedad Anónima, Sevilla, 1973, p. 26 y 50, ambos citados por FERNANDEZ DEL POZO, op. cit., pág. 130, nota 45.

social y regular las relaciones entre ellos, previo a que se tenga por constituida la persona jurídica.

En autos: "Madanes, Mónica c/ Aluar Aluminio Argentino S.A. s/ Sumario"⁸⁹ se sostuvo: "... entiendo incuestionable el derecho -además de las restricciones legales- de las decisiones de autolimitación que establezcan los estatutos o lo resuelvan los accionistas, previa convocatoria y deliberación, siempre que las mismas no impliquen lisa y llanamente el desconocimiento o negación del derecho abstracto y esencial de participar en los beneficios periódicos de la sociedad, como correlato del de contribuir en las pérdidas."

Cada sociedad y cada socio tienen necesidades y fines distintos. Nacen y operan en diferentes condiciones, llevando a cabo diversos emprendimientos con características particulares. Es necesario, entonces, garantizar dicho ámbito de libertad contractual en una cuestión tan importante como es el diseño del estatuto social que regulará la vida de la sociedad en el futuro; siempre y cuando se respeten las normas impuestas por la ley en protección de terceros y socios minoritarios.

Tanto una disposición estatutaria que impusiera la obligatoriedad de distribuir todos los resultados en concepto de dividendos (restricciones y condicionamientos legales a salvo), como la que ordenara la retención total de dichos resultados serían –sin duda- antifuncionales en el largo plazo, pero de ninguna manera ilícitas.

En definitiva, se trata de respetar la voluntad de los socios quienes sólo estarían disponiendo de su inversión, por unanimidad. Sobre este aspecto ver el funcionamiento del fenómeno denominado *Sillicon Valley Start Up*, donde la restricción del dividendo se justifica en la posibilidad de permitir el desarrollo de un emprendimiento y su colocación en el mercado.

Si los socios, sólo por el voto de la mayoría, pueden resolver la disolución de la sociedad (art. 94, inc. 1º, LSC), lo que equivale a desinvertir lo aportado, ¿porqué no podrán disponer –por unanimidad- las condiciones de percepción de la eventual renta que genere su aporte?

Téngase en cuenta que no se trata de recuperar el aporte cuando el socio lo requiera, situación no permitida por el ordenamiento societario, sino de convenir la forma y modo de percibir la renta que obtenga por su inversión⁹⁰.

La indisponibilidad de los aportes es una condición necesaria (no suficiente) para el desarrollo del negocio societario y para que opere la garantía hacia terceros.

Así, esta exigencia ha devenido últimamente, de la mano de Stout⁹¹ - aunque ya antes fue materia de tratamiento⁹²-, en una nota tipificante de la sociedad anónima, denominada: la quinta característica⁹³.

⁸⁹ CNCom., Sala A, 29-12-1999.

⁹⁰ "Guzman Sergio c/ Alternativa Bahiense Sociedad Civil S/ Nulidad de Acto Jurídico", CCiv. y Com. 1ª Bahía Blanca, Sala 1, 17-2-2004 (En este sentido y con referencia a las sociedades civiles (con más razón en las comerciales) el tribunal sostuvo: "No parece razonable, ni siquiera concibiéndola como una pena civil de naturaleza contractual, una estipulación que prive al socio saliente -al que el contrato social permite el retiro sin expresión de causa- de su parte en el activo, sin que se le reconozca cuanto menos algún tipo de compensación por la resolución parcial producida (arg. art. 1654 inc. 3º Cód. Civil). Si bien es verdad que los aportes se incorporan en propiedad a la sociedad, la pretensión de ésta de retener lo percibido por el socio demandante es infundada y abusiva (art. 1071 CC). Las cláusulas ilegítimas no pueden ser aplicadas, aún cuando se haya consentido su incorporación al contrato social".).

Varias son las características que diferencian a las sociedades anónimas del resto de las sociedades y que colaboran en precisar la naturaleza de las primeras. Esta característica, denominada “*Capital Lock-in*” o “*Lock-in Equity Investors*”, se refiere a la dificultad de recuperar el capital inicial invertido en la sociedad por parte de los accionistas⁹⁴.

La diferencia entre los negocios societarios y los demás negocios (en realidad entre *unincorporated e incorporated business*) radica en la dificultad en recuperar el capital aportado a la sociedad por parte de los accionistas⁹⁵.

En esencia, esta postura sostiene que la característica diferencial de las sociedades anónimas es el bloqueo del capital aportado a la sociedad, lo que permite el funcionamiento de la misma y la asunción de las actividades para la que fuera creada. Agregamos que la indisponibilidad del capital aportado a la sociedad deviene necesaria para desarrollar proyectos que requieran un considerable monto de *firm-specific assets* (activos que no pueden repartirse sin disminuir sensiblemente su valor).

En conclusión, y por los argumentos expuestos, nos manifestamos a favor de las restricciones –*ex ante*– del principio de libre disposición de los resultados del ejercicio, cuando su aplicación no configure un supuesto de abuso.

3.2.1.1. Reservas convencionales.

Las reservas convencionales o libres, a diferencia de las reservas legales de constitución necesaria e imperativa, son aquellas que deciden crear, voluntariamente, los socios⁹⁶.

Se llaman estatutarias cuando vienen dispuestas en el estatuto, ya sea en forma obligatoria o bien contemplando la posibilidad de su posterior creación por parte de los socios. En el primer caso, es el directorio quien debe proponer, en el proyecto de aplicación de resultados, la afectación de fondos a dicha

⁹¹ STOUT, Lynn A.; “On the Nature of Corporations”; University of California, Los Angeles, School of Law, Law & Economics Research Paper Series, Research Paper Nro. 04-13; <http://ssrn.com/abstract=567803>.

⁹² HANSMANN, Henry y KRAAKMAN, Reinier; “The Essential Role of Organizational Law”, 110 Yale L. J. 387 (2000) acuñaron la expresión “*affirmative asset partitioning*”; KLEIN, William A. y COFFEE, John C.; *Business Organization and Finance: Legal and Economic Principles* 108 (2004). Ver, además, BLAIR, Margaret M.; “Locking In Capital: What Corporate Law Achieved for Business Organizers in the Nineteenth Century”, 51 U.C.L.A. Law Review 397 (2003).

⁹³ Las otras cuatro son: responsabilidad limitada de los accionistas; *management* centralizado; vida perpetua y libre transferibilidad de sus acciones.

⁹⁴ STOUT, Lynn A.; op. cit., ha equiparado a la sociedad “*como un hoyo de brea, en el que es más fácil entrar, que salir*”.

⁹⁵ En las *partnership* cualquiera de los socios puede unilateralmente pedir la disolución y la devolución de sus aportes; mientras que en las *corporation* el accionista sólo podrá hacerse del capital aportado, si consigue a alguien que le compre su participación o que convenza a la sociedad a que le compre sus acciones.

⁹⁶ No forma parte del presente trabajo el análisis de las llamadas reservas ocultas, que dependen de la voluntad de los administradores y que tienen por finalidad la retención de utilidades. La reserva oculta consiste en un aumento patrimonial que excede las reservas obligatorias y facultativas, bien sea por subvaluación del activo y sobrevaluación del pasivo social. Compartimos con Fushimi en que no puede emitirse un juicio a priori sobre su legalidad o ilegalidad (como sostiene GRISPO, Jorge D.; “La problemática ...”, op. cit., p. 1287 y HALPERIN, Isaac y OTAEGUI, Julio C.; *Sociedades anónimas*, op. cit., p. 264), puesto que habrá que verificar previamente las circunstancias de cada caso. Ver al respecto la interesante ponencia de FUSHIMI, Jorge Fernando; “Las reservas ocultas”, libro de ponencias del X Congreso Argentino de Derecho Societario y VI Congreso Iberoamericana de Derecho Societario y de la Empresa, T.II, Córdoba, 2007, p. 165.

reserva y la asamblea ordinaria el órgano que la debe aprobar. En el segundo caso, tanto como si no estuviera contemplada su creación en el estatuto, su constitución queda reservada a la asamblea extraordinaria con las mayorías agravadas para los supuestos especiales (voto favorable de la mayoría de acciones con derecho a voto, sin aplicarse la pluralidad de votos. Arts. 70 y 244, LSC) cuando su monto exceda del capital y las reservas legales, siempre que las mismas sean razonables⁹⁷ y respondan a una prudente administración⁹⁸. También se exige que el directorio, en la memoria, explice las razones, en forma clara y detallada, que ameritan la constitución de las mismas.

Ante la falta de previsión de reservas en el estatuto, la asamblea tiene libertad de crear reservas voluntarias, apegándose al principio de razonabilidad y de una prudente administración conforme los parámetros de los arts. 59 y 274 de la LSC. Los requisitos para su constitución son los indicados en el final del párrafo anterior.

La cuestión de las reservas, especialmente las voluntarias o facultativas, está directamente vinculado con las decisiones sobre dividendos, desde que el pase de fondos a reservas produce una detracción de las utilidades repartibles y puede afectar el derecho de los accionistas a la percepción de dividendos⁹⁹.

Pero a pesar de esta primera lectura, la constitución de reservas facultativas puede justificarse en la conformación de un fondo anticíclico que permita el mantenimiento de la estabilidad económica y financiera de la sociedad y, en consecuencia, la continuidad del dividendo. Así, los beneficios obtenidos y retenidos en años con superávit, permitirá el pago de un dividendo en años deficitarios, mediante el expediente de desafectar –total o parcialmente– los fondos reservados y distribuirlos entre los accionistas; lo que evitará, además, las bruscas oscilaciones de la cotización de las acciones¹⁰⁰.

Los fondos reservados –siempre que no constituyan reservas legales– pueden ser distribuidos entre los accionistas, bien desafectándolos para luego para pagar dividendos en efectivo¹⁰¹; o bien capitalizándolos con destino a una nueva emisión de acciones, las que serán entregadas a los socios en concepto

⁹⁷ Y responda a “la necesidad de satisfacer un interés superior de la sociedad”, FARHI, Alberto; “Las reservas de las sociedades anónimas”, LL 89-830.

⁹⁸ Esta doble exigencia fue señalada en: “Tel Tape Electrónica c/ Inspección General de Personas Jurídicas”, CNCom., Sala D, 22-9-1978.

⁹⁹ NISSEN, Ricardo A.; “Reservas facultativas y participaciones en otras sociedades. Sociedades Holdings y reservas facultativas”, JA 1997-IV-743 (“Si bien la constitución de reservas facultativas se presenta como una adecuada herramienta de previsión, también puede ser utilizada como un mecanismo para perjudicar los derechos de los accionistas minoritarios de la sociedad, pues bastaría que el grupo de control ..., aprobase permanentemente la formación de reservas libres con todas o parte sustancial de las ganancias, privando a los restantes socios del derecho al dividendo con el objeto de desalentar su inversión y obligarlos a vender sus participaciones accionarias a un precio inconveniente.”).

¹⁰⁰ FARHI, Alberto; “Las reservas ...”, op. cit., LL 89-830.

¹⁰¹ Las reservas facultativas no son irreversibles y una asamblea posterior puede desafectarla bien para distribuir dividendos u otro fin. Ver “Bado, Augusto”, CNCom., Tribunal de feria, 24-1-1969 (“La disolución [desafectación] y distribución de las reservas facultativas es ejercicio de una atribución de la asamblea de accionistas. La decisión asamblearia que dispuso su formación, no importa la adopción de una medida irreversible por asambleas posteriores; una conclusión diversa daría a esa decisión una estabilidad mayor o permanencia superior al propio estatuto ... Porque cesadas las causas que justificaron en su momento la formación de esas reservas, una asamblea posterior que así lo juzgara prudente podrá disponer su desafectación y distribución”).

de dividendos. En este supuesto, no puede suponerse que existió un contrato de suscripción de acciones, ni siquiera tácito, ni tampoco, por tanto, que los accionistas han debido suscribir e integrar las acciones “liberadas” que les serán entregadas en concepto de “pago de dividendo”.

Se trata de un asiento contable que reduce las reservas y aumenta, simultáneamente, la partida capital social, y que no necesita del acuerdo o consentimiento previo por parte de los accionistas, sino de la decisión de la asamblea, que no es lo mismo. La asamblea funciona como órgano de gobierno de la sociedad y su decisión es la manifestación de la voluntad del ente y no de los socios que la conforman¹⁰². Los accionistas en forma particular, y ejerciendo un derecho propio, no tienen ninguna cabida en esta operación, desde que no están disponiendo de fondos propios, ya que los fondos desafectados y que se contabilizarán en la cuenta capital siempre se mantendrán en la órbita patrimonial de la sociedad.

3.2.1.2. Distribución de dividendos en violación a los porcentajes mínimos dispuestos estatutariamente. Perspectiva de la jurisprudencia.

Aceptado que el estatuto puede fijar dividendos mínimos a distribuir por la asamblea, su violación trae aparejado la nulidad de la decisión asamblearia que dispusiera lo contrario.

Los Tribunales han respetado y avalado los pactos estatutarios sobre aplicación de los resultados, o por lo menos, los que pactaron un dividendo mínimo.

En los autos ”Blanco Requeiro, Domitilo c/ Meiners, Federico S.A. Ltda.”¹⁰³, se consideró improcedente una decisión asamblearia que fijó los dividendos a distribuir en un porcentaje menor al dispuesto por el estatuto. En esta oportunidad se sostuvo: “La deducción que sobre los dividendos establecidos en los estatutos de la sociedad anónima ha creído oportuno realizar la asamblea “por espíritu de previsión en respaldo de dividendos futuros”, por muy bien inspirada que sea, es completamente ilegal.”

En “Arano, José R. y otros c/ Ecsal (Industrial, Rural e Inmobiliaria)”¹⁰⁴, la Cámara decretó la nulidad de las decisiones asamblearias que habían resuelto destinar las ganancias del ejercicio a un fondo de reserva no autorizado estatutariamente y omitir distribuir dividendos en la proporción mínima que disponía el estatuto social.

3.2.1.3. Cláusulas convencionales que restringen el principio de libre disponibilidad de los resultados para aplicarlos –parcialmente- a fines extrasocietarios.

Hasta ahora hemos centrado nuestro análisis sobre la aplicación de resultados, básicamente sobre los dos destinos más habituales: su retención por parte de la sociedad (para capitalizarlos, constituir reservas, mantenerlos en cuentas sin asignación específica, para diversificar la participación de la sociedad mediante la adquisición de acciones de otras sociedades, etc.) o su distribución entre los socios a través del pago de dividendos.

¹⁰² Ver OLIVERA GARCIA, Ricardo; “La capitalización de reservas ...”, op. cit., p. 214.

¹⁰³ CCiv. y Com. Rosario, Sala III, 3-3-1939.

¹⁰⁴ CCom. Capital, 28-3-1969.

Pero puede haber una tercera aplicación que no tiene que ver con ninguno de los destinos mencionados y que, en principio, beneficiaría a terceros.

Se trata de las previsiones estatutarias, o bien decisiones de la asamblea, que imponen asignar parte de los resultados a fines aparentemente extrasocietarios tales como obras de beneficencia, de interés social, de mejoramiento de la calidad de vida de sus empleados y familia, etc.¹⁰⁵

No se trata de meras liberalidades ajenas al interés de la sociedad y a la maximización de valor para los socios, ya que la mayoría de las veces dichas asignaciones se reflejan en ventajas mensurables económicamente en beneficio de la sociedad, sin perjuicio de los beneficios concretos que pudieran verificarse a favor de trabajadores, proveedores, comunidad, medio ambiente, etc. La sociedad gana en prestigio, en difusión, en credibilidad, mejora su inserción en el medio en que opera, facilita un mejor ambiente laboral, canaliza la preferencia de los usuarios y compradores hacia sus servicios y productos, entre otras ventajas¹⁰⁶.

Estas disposiciones son lícitas siempre que no estén destinadas a burlar los derechos de las minorías accionarias o pongan en peligro la situación financiera de la sociedad.

3.2.2. Normas convencionales externas o “extrasocietarias”.

Como ya se adelantó, las restricciones convencionales “externas” pueden provenir de pactos entre los mismos socios (sean entre todos o entre algunos de ellos); o bien de compromisos contractuales asumidos por la sociedad con terceros.

3.2.2.1. Pactos entre socios. Sindicación de acciones.

Los pactos celebrados entre los socios, considerados extra o para societarios, son hábiles para influir en la aplicación de los resultados sociales.

Si bien en virtud del principio de libertad contractual y en respeto a la autonomía de la voluntad (art. 1197, C.Civil) su contenido no admite más restricciones que las que impone el art. 953, C. Civil (que sea sobre cosas que estén en el comercio, que no estén prohibidas, ni fueren imposibles, ilícitas, contrarias a las buenas costumbres, que se opongan a la libertad de las acciones, de la conciencia, o que perjudiquen los derechos de terceros), dichos pactos, al estar concebidos para influir en la vida de la sociedad y, especialmente, en la formación de su voluntad, quedan sometidos a ciertas restricciones, como la de respetar la estructura orgánica de la sociedad, las normas legales de carácter imperativo y el interés social¹⁰⁷.

¹⁰⁵ FERNANDEZ DEL POZO, Luis; op. cit., p. 146/147 transcribe una RDGRN del 21-11-1991 que permitió la registración de la siguiente cláusula “La sociedad destinará cada año una parte de sus beneficios a efectuar aportaciones o donaciones a fundaciones promovidas por «Mapfre». La cuantía de esta aportación se determinará por la junta general y no podrá exceder del 5 por 100 del beneficio social.”

¹⁰⁶ DUPRAT, Diego A.; “La Responsabilidad Social de la Empresa y su interrelación con la maximización de la riqueza de los accionistas”, ponencia presentada al X Congreso Argentino de Derecho Societario y VI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, La Falda, Córdoba, 4, 5 y 6 de octubre de 2007.

¹⁰⁷ También se exige que no se viole el “orden público societario”; o las normas tuitivas de conflictos de intereses (ARAYA, Tomás M.; “Acuerdos de accionistas. La libertad de contenido, oponibilidad e incumplimiento”, LL 30-6-2008, p. 1). En cuanto a la relatividad del llamado

Estos pactos son lícitos, pero inoponibles a la sociedad¹⁰⁸ y, por ello, no tienen virtualidad suficiente para influir en los órganos sociales, a no ser a través del voto de los accionistas sindicados.

No ahondaremos en la problemática de estos pactos, por no ser materia del presente trabajo y existir numerosa bibliografía sobre el particular.

Sólo diremos que podrían ser hábiles para determinar y condicionar una política de dividendos a través del voto de los accionistas sindicados y que, por tanto, operan como un eventual límite de origen contractual al principio de la libertad de aplicación de resultados. Por supuesto que este pacto no podrá violentar norma legal o estatutaria alguna, ni imponer una solución contraria al interés social.

3.2.2.2. Compromisos contractuales con terceros acreedores. *Protective covenants, debt covenants.*

El interrogante, en este punto, es: ¿puede la sociedad comprometerse con terceros a no distribuir sus ganancias o a hacerlo en determinado sentido o monto?

Tengamos en cuenta que ya no se trata de un pacto entre un accionista y un tercero, o entre dos o más accionistas, sino de un compromiso que asume la sociedad con terceros, ya sea a través de la emisión de títulos de deuda (en forma unilateral) o mediante la contratación de salvaguardas (en forma bilateral) en contratos de larga duración.

Son convenios que tienen como finalidad garantizar la solvencia y liquidez de la sociedad y la posibilidad de repago frente a sus acreedores (prestamistas, financiadores, debenturistas, obligacionistas, proveedores, etc.), imponiendo a la sociedad deudora e, indirectamente a sus administradores, restricciones consistentes en el compromiso de mantener ciertas *ratios* financieras, de no distribuir dividendos más allá de ciertos límites, o sujetando la decisión a la voluntad del co-contratante beneficiario, entre otras¹⁰⁹.

3.2.2.2.1. Fundamentos.

La estructura de capital de la empresa puede conformarse con fondos propios y ajenos. Dentro de éstos últimos se encuentra el crédito. El acreedor entrega a la sociedad deudora capital a cambio del compromiso de su devolución en un tiempo determinado, más un interés.

En un nivel básico y con préstamos de poca relevancia el acreedor no asumirá ninguna actividad de control sobre la actividad de su deudor a menos que se produzca el incumplimiento contractual o directamente se desemboque en un proceso concursal.

Las características del crédito son: la prioridad en el cobro sobre los fondos propios de la sociedad con preeminencia a los accionistas y el carácter asimétrico de las retribuciones que percibe el acreedor (servicio de capital e

“orden público societario” ver DUPRAT, Diego A.; “Nuevamente sobre la impugnación de decisiones asamblearias”, en RSyC, N° 9, Marzo/Abril – 2001, p. 47.

¹⁰⁸ Siempre que la sociedad no haya participado en él o asumido obligaciones.

¹⁰⁹ Ver en BRUNO, Eugenio; “Aspectos legales de los préstamos sindicados”, LL 19-6-2007, p. 3, los *covenants* financieros más usuales. Precisa que la función principal de estos pactos es “establecer el lineamiento de acción para el funcionamiento del negocio del prestatario e imponer límites a la actividad de la empresa buscando restringir la discrecionalidad asociada a la administración y operación de la compañía y sus activos, de manera de proteger la inversión de los bancos”.

intereses) que tiene carácter fijo respecto a los activos de la sociedad. Este carácter, que constituye una de las principales ventajas del crédito, origina -en palabras de Arruñada- "su principal conflicto: el derivado de que, cuando es posible que el valor de los activos no sea suficiente para pagar la deuda, existe una asimetría radical entre la retribución de los fondos propios y ajenos"¹¹⁰.

Los acreedores corren el riesgo de que los activos sociales no alcancen para pagar la deuda; pero no corren con ninguna ventaja con el mayor valor que pudieran alcanzar dichos activos. En otras palabras, los acreedores sociales son relativamente inmunes a las ganancias de la sociedad pero son altamente vulnerables con sus pérdidas.

Esta situación puede llevar a que los accionistas adopten conductas oportunistas en perjuicio de los acreedores, especialmente en la toma de decisiones que aumenten el riesgo y disminuyan la solvencia y liquidez de la sociedad deudora.

Los incentivos del deudor son muy diferentes antes y después de contratar el crédito. *Ex ante*, al deudor le interesa convencer al eventual acreedor que el crédito será pagado oportunamente, que la sociedad es solvente y que los riesgos de no pago son mínimos. *Ex post*, el deudor puede tener incentivos para aumentar el nivel de riesgos, especialmente cuando ingresa a lo que se ha dado en llamar la "zona de insolvencia".

Varias son las conductas oportunistas que puede asumir la sociedad deudora, entre ellas: la asunción de nueva deuda, aún con prioridad o mayores garantías que las anteriores; sustitución de activos; aumento de gastos (salarios, honorarios, comisiones); reparto de dividendos; realización de inversiones o negocios de alto riesgo; sin contar casos de fraude.

Porque, en definitiva, la deuda contraída con terceros condicionará, inevitablemente, la conducta de los administradores (se verifique o no una separación entre control y propiedad accionaria), ya que, en situaciones próximas a la insolvencia y en circunstancias donde resulta irrelevante que los compromisos se cumplan, la sociedad deudora tendrá incentivos para no invertir, ni siquiera en proyectos que presenten un valor neto positivo, porque la eventual renta que podrían obtener beneficiará, totalmente o en gran parte, a sus acreedores y nada quedará para la sociedad. Pero, en ese contexto, también existirán fuertes incentivos para que la sociedad solamente invierta en aquellos proyectos de alto riesgo que puedan producir una renta tal que si resultaran exitosos, alcance para pagar la deuda a los acreedores y para obtener, además, un beneficio adicional¹¹¹. Por supuesto que estos proyectos, con la sociedad mordiendo la insolvencia, son de alto riesgo. Pero al deudor poco le importara, ya que, en definitiva, está especulando con dinero de su acreedor; si la inversión fracasa, pierde éste último, mientras que si sale bien, también se beneficia la sociedad deudora.

3.2.2.2. Garantías y salvaguardas.

Ante este panorama, existen múltiples posibilidades para que el acreedor minimice el riesgo de no cobrar su acreencia.

¹¹⁰ ARRUÑADA, Benito; *Teoría contractual de la empresa*, Marcial Pons, Madrid, 1998, p. 361 y ss.

¹¹¹ BRADLEY, Michael H. y ROBERTS, Michael R.; "The Structure and Pricing of Corporate Debt Covenants" (2004), 6th Annual Texas Finance Festival, <http://ssrn.com/abstract=585882>

Por un lado, puede efectuar un análisis previo del estado patrimonial y financiero del deudor y de su actividad, ya sea en forma directa (acceso a los estados contables de la sociedad u a otra información relevante, declaraciones juradas, etc.) o a través de entidades destinadas a cumplir tales actividades (auditorías, informaciones brindadas por bancos y registros de categorización de deudores, agencias de valoración y análisis de riesgos crediticios); o exigir garantías reales o personales a la sociedad deudora y/o a sus integrantes o terceros; o emitir deuda convertible en acciones¹¹², etc.

Por otro lado, también pueden pactarse salvaguardas que restrinjan la actividad del deudor¹¹³, entre las que se encuentran las restricciones y condicionamientos a la política de dividendos, que es sobre las cuales nos detendremos.

Como forma de garantizar el recupero del crédito y sus intereses, el acreedor puede imponer limitaciones a la conducta de la sociedad a través del condicionamiento de los actos de sus administradores o de sus socios.

Estas limitaciones son conocidas como *covenants* en el derecho norteamericano¹¹⁴.

Las ventajas para el acreedor son: alinear sus intereses con los de los administradores de la sociedad deudora¹¹⁵ y restringir las eventuales conductas oportunistas por parte de éstos; garantizar el cobro de su crédito al preservar la capacidad de repago de su deudor; reducir los costos de ejecución y cobro de la deuda; permitir la transferencia del control desde los administradores naturales a los representantes de los acreedores en caso de insolvencia y detectar, en forma oportuna y temporánea, las pérdidas sociales, las alteraciones en la situación financiera de la sociedad y el ingreso de ésta a la zona de insolvencia (efecto señalizador)¹¹⁶.

¹¹² El título de deuda convertible en acciones otorga al acreedor el equivalente a una opción de compra. Este título tiene la ventaja de "*romper la asimetría estructural que existe entre el capital y los títulos convencionales de deuda*" (ARRUÑADA, Benito; op. cit., p. 373) porque al alterarse el valor de los activos, le queda la posibilidad al acreedor de ejercer la opción de compra obteniendo un beneficio si la sociedad deudora asume riesgos y éstos tienen éxito.

¹¹³ Ver la clasificación efectuada por NIKOLAEV en restricciones sobre las distribuciones y pagos; sobre fusiones, adquisiciones e inversiones extraordinarias; sobre la transferencia de activos; sobre emisión de deuda; sobre ofrecimiento y constitución de garantías reales; sobre operaciones de cesiones y locaciones; que imponen cambios en los derechos de control y otros vinculados a las operaciones con subsidiarias o empresas vinculadas (NIKOLAEV, Valeri; "Debt Covenants and Accounting Conservatism", www.ssrn.com/abstract=1085864).

¹¹⁴ *Protective covenants: parte de un contrato de préstamo que limita ciertas acciones de la sociedad durante el término de duración del mismo en protección a los intereses de los acreedores*, Financial Dictionary, <http://www.specialinvestor.com/terms/1442.html>. Ver también: BRADLEY, Michael H. y ROBERTS, Michael R.; "The Structure and pricing of Corporate Debt Covenants" (2004), 6th Annual Texas Finance Festival, <http://ssrn.com/abstract=585882> (Los llamados *debt covenant* son designados para limitar las facultades de los administradores para llevar a cabo conductas oportunistas tendientes a expropiar la riqueza de los acreedores) NIKOLAEV, Valeri; "Debt Covenants ...", op. cit.

¹¹⁵ Sobre los problemas de agencias y los *debt covenants* ver KITAINIK, Nicolás Rubén; "Obligaciones negociables para Pymes y problemas de agencia", en www.cema.edu.ar/postgrado/download/tesinas2001/Kitainik-MAF.pdf

¹¹⁶ Como sostiene NIKOLAEV, Valeri; op. cit.; constituyendo un sistema anticipado de alarma según DICHEV, Iliia D. y SKINNER, Douglas J.; "Large-Sample Evidence on the Debt Covenant Hypothesis" (2001), <http://ssrn.com/abstract=275174>. Los *debt covenants* brindan señales anticipadas de deterioro del crédito debido a la información que debe brindarse al deudor, al fijar ratios que reflejen la salud financiera del deudor y permitiendo la temprana intervención del acreedor.

Se señalan como desventajas, el costo de celebración de este tipo de contratos y el costo de su ejecución; la necesidad de apoyarse, básicamente, en información contable emitida por el propio deudor; la restricción de las facultades de los administradores societarios; la imposición a éstos de conductas conservadoras que muchas veces distan de ser las necesarias y convenientes en ciertos contextos económicos; la generación de incentivos negativos para adoptar nuevos proyectos o políticas por parte de la sociedad deudora; no reflejar la fortaleza crediticia del deudor; el incumplimiento de compromisos muy estrictos puede llevar a considerar en *default* ciertos títulos de deuda en forma anticipada; los costos que implica brindar información constante y de permitir el acceso de terceros en la contabilidad societaria y, finalmente, se suman los riesgos por la celebración de estos contratos con información asimétrica¹¹⁷.

En definitiva, los *debt covenants* pretenden alinear los intereses entre los accionistas y los acreedores y desarticular, aunque sea en el restringido ámbito en que se puedan afectar los intereses de éstos últimos, la relación de agencia existente entre administradores y accionistas. Existe evidencia empírica que muestra que, en ausencia de este tipo de pactos con los acreedores y en situaciones de eventual conflicto, los administradores actúan en interés de los accionistas¹¹⁸.

Estos pactos son perfectamente lícitos y la decisión asamblearia que los disponga sólo podrá ser impugnada por los accionistas disconformes si demuestran que dichos pactos son contrarios a la ley o al estatuto, irrazonables, que no estén debidamente justificados, o que no obedezcan a una necesidad de la sociedad. No consideramos necesario que dicho pacto forme parte de los estatutos. Basta, en este caso, una resolución asamblearia que así lo decida. Los pactos deben ser específicos, de duración limitada y no afectar la continuidad, desarrollo y crecimiento de la empresa.

Si la resolución obedece a tales pautas, no encontramos impedimento alguno para prohibir ni para desalentar esta práctica, que puede tener como consecuencia un financiamiento de la sociedad más económico.

Téngase en cuenta que en el inc. 1-h) del art. 65, LSC impone que en las notas complementarias a los estados contables se haga referencia a las "restricciones contractuales para la distribución de ganancias".

Y tanto el régimen de emisión de debentures (arts. 327, 328, 330, LSC), como el de obligaciones negociables permiten este tipo de restricciones contractuales en beneficio de titulares de deuda convertible en acciones (arts. 25, 26 y 27, ley 23.576)¹¹⁹.

¹¹⁷ GARLEANU, Nicolae Bogdan y ZWIEBEL, Jeffrey H.; "Design and Renegotiation of Debt Covenants" (2004). AFA 2004 San Diego Meetings, <http://ssrn.com/abstract=470780>, suponen que los acreedores están más desinformados que los administradores de la sociedad deudora.

¹¹⁸ BRADLEY, Michael H. y ROBERTS, Michael R.; "The Structure ...", op. cit.

¹¹⁹ KENNY, Mario Oscar; "Obligaciones negociables", www.nicholsonycano.com.ar/eng/publications/pdf/art14-articon.pdf. ("*Ciertos actos no pueden realizarse sin la conformidad de la asamblea de obligacionistas convertibles: retiro de la oferta pública o cotización de las obligaciones convertibles; la limitación o supresión del derecho de suscripción preferente; amortización o reducción voluntaria del capital; la modificación de las reglas estatutarias sobre reparto de utilidades; la adjudicación de valores en cartera y la distribución en efectivo de reservas u otros fondos especiales inscriptos en el balance (salvo que las sociedades coticen en bolsa, y hayan previsto el reajuste del precio de conversión en estos casos); la fusión o escisión de la sociedad*"). DUPRAT, Diego A.; "Obligaciones Negociables: una aproximación

3.3. Razonabilidad.

La decisión que tome el órgano de gobierno sobre la aplicación de los resultados del ejercicio debe ser razonable.

Fuera de los límites impuestos por la ley, tal vez éste es el que prima a la hora de evaluar las decisiones sobre el destino de las utilidades del ejercicio.

La exigencia de razonabilidad viene impuesta legalmente por el art. 70, párrafo 3º de la LSC¹²⁰, referido a las reservas estatutarias o facultativas, pero se irradia a toda decisión sobre el destino y aplicación de las utilidades¹²¹.

La "razonabilidad" no es un concepto fácil de asir, ni de definir en abstracto. Siempre debe vincularse con alguna situación en particular y relacionarlo con los objetivos propuestos por el agente o bien con los fines de una norma.

En general, y siguiendo los rumbos trazados por la Corte Suprema de Justicia de la Nación, lo razonable es lo proporcionado a los efectos deseados, teniendo en cuenta las circunstancias que motivaron la conducta y sus eventuales consecuencias.

Se ha discutido sobre quién pesa la acreditación de la irrazonabilidad o arbitrariedad de la decisión social sobre la aplicación de las utilidades.

En este punto, la jurisprudencia parece bifurcarse.

En los autos: "Saunier, Roberto y otros c/ Casa de las Juntas S.A."¹²² se afirmó que la carga de la prueba correspondía al accionista impugnante y no a la sociedad; mientras que en el fallo dictado por la Sala D, en los mismos actuados,¹²³ se estableció el principio contrario ("... los administradores deben informar en la memoria el porqué se propone el pago de dividendos o la distribución de ganancias en otra forma que en efectivo, lo que no fue cumplido en la especie; y tal explicación tampoco aparece dada en la asamblea, en la que se decide adoptar tal temperamento sin dar razón alguna.").

Con relación a acreditar la razonabilidad de una decisión asamblearia que, directamente, resolvía no distribuir dividendos, en autos: "Tuchin, Samuel c/ Empresa General Urquiza S.A. s/ Impugnación de asamblea"¹²⁴ se resolvió que la carga probatoria de tal circunstancia pesaba en cabeza del accionista impugnante. Igual solución se propuso, con fundamento en los principios del código procesal (la carga de acreditar los hechos constitutivos que se alegan) en "Madanes, Mónica c/ Aluar Alumino Argentino S.A. s/ Sumario"¹²⁵.

Para un mejor análisis de esta cuestión es menester distinguir entre el fundamento de la aplicación de resultados -y especialmente la exigencia legal

teórica hacia su caracterización", JA 17-10-1990 y DUPRAT, Diego A.; "El nuevo régimen de Obligaciones Negociables", ED, 19-11-1990.

¹²⁰ "Art. 70, 3º párrafo, LSC: En cualquier tipo de sociedad podrán constituirse otras reservas que las legales, siempre que las mismas sean razonables y responden a una prudente administración ..."

¹²¹ MOLINA SANDOVAL, Carlos A.; "Principios básicos ...", op. cit., JA 2004-IV-987, Lexis Nº 0003/010873; ROITMAN, Horacio; *Ley de Sociedades comerciales. Comentada y anotada*, La Ley, Bs. As., 2006, p. 447 ("Como la ley no se ocupa en particular de estos aspectos, excepto el art. 70 LS con relación a las reservas, es que la doctrina en general ha estudiado como formando parte de esta disposición los conceptos que la misma abarca").

¹²² CNCom., Sala B, 21-12-1984.

¹²³ CNCom., Sala D, 28-2-1985.

¹²⁴ CCiv. y Com. de Rosario, Sala IV, 3-4-1998.

¹²⁵ CNCom., Sala A, 29-12-1999.

de fundamentar las políticas de dividendos-, y la carga procesal de acreditar los hechos invocados.

Por un lado, el órgano de administración debe informar en la memoria las causas y fundamentos tanto de la constitución de reservas, como de la distribución de dividendos que no sean en efectivo (art. 66, inc. 3º y 4º, LSC)¹²⁶. Estas exigencias deben hacerse extensivas a toda aplicación de resultados y, con más razón si se aconseja la retención de utilidades.

El órgano de gobierno, a su turno, deberá aprobar los estados contables y el proyecto de aplicación de resultados, con lo cual podrá hacer suyos los argumentos expuestos por el órgano de administración, de manera que la aplicación de los resultados del ejercicio surja debidamente fundamentada, y sus causas debidamente explicitadas.

Deviene, entonces, la debida fundamentación un requisito de validez de las decisiones sociales.

Luego, si esta decisión aparece como arbitraria, irrazonable o con insuficiente justificación, será a cargo del socio impugnante la acreditación de tales extremos por aplicación del principio procesal de que quien alega debe probar.

Si la resolución que aplica resultados, especialmente la que retiene utilidades en perjuicio de los accionistas, no tuviera ningún fundamento, la impugnación no encontrará ningún obstáculo; por el contrario, si la misma surgiera con fundamentos, aunque éstos sean aparentes, falaces, irrazonables o insuficientes, será a cargo del impugnante acreditar tales extremos para invalidar la decisión.

Odriozola sostuvo, en igual sentido, que el accionista que “considera que no se le ha respetado el principio de razonabilidad (en la distribución de utilidades por constituirse reservas voluntarias no justificadas) en la decisión y satisfacción de un real interés social, puede recurrir a la justicia para que decida en definitiva y proceda, en su caso, a la corrección de la desviación de poder”¹²⁷. Igual postura sostuvo Rovira cuando expresó que toda indisponibilidad de la utilidad “debe estar fundamentada en la razonabilidad y el criterio de prudente administración que le compete al juez determinar en caso de conflicto entre socios”¹²⁸.

3.4. Interés social.

La propia imprecisión del concepto de interés social ha dado lugar a numerosas y profundas discrepancias doctrinarias¹²⁹. Pero su punto más álgido y conflictivo se advierte con relación a las políticas y decisiones de aplicación de los resultados sociales.

El interés social, como concepto vinculado a la maximización de las ganancias comunes de los accionistas, enmarcado en el objeto social de la sociedad, resulta relevante a la hora de limitar la actuación de la asamblea. Lo será en mayor grado en las sociedades cerradas que en las abiertas, donde el

¹²⁶ Y, agregamos, del mantenimiento de fondos sin asignación específica.

¹²⁷ ODRIOZOLA, Carlos S.; “Anteproyecto ..”, op. cit., p. 907.

¹²⁸ ROVIRA, Alfredo L.; “El derecho al reparto ...”, op. cit., ED 89-474.

¹²⁹ No debe confundirse ni con lo decidido por el voto mayoritario ni con interés alguno imputado a la propia sociedad y ajeno a la voluntad de los socios (“Paramio, Juan Manuel c/ Paramio, Pascual E. y otros”, CNCom., Sala B, 5-11-1993, el tribunal actuante aclaró que no se puede confundir el interés social como la “yuxtaposición del de los socios que formaban la voluntad social (mayoría), ni tampoco con el fin propio del ente colectivo”).

sustrato contractual es más fuerte y, por ello, el interés social encuentra una relación más estrecha con el interés de los accionistas.

Una primera aproximación distingue entre el “interés de la sociedad” consistente en la retención de las utilidades para su autofinanciamiento u otros fines; y el “interés del accionista individual” en que se distribuya la totalidad de las utilidades al cabo de cada ejercicio.

Esta distinción resulta un tanto superficial a poco que analicemos el funcionamiento de la sociedad comercial.

La consolidación de una política de retención de utilidades causará una merma en la inversión y una retracción en la suscripción de nuevas emisiones de acciones; mientras que una política de reparto total de las utilidades podrá llegar a desfinanciar a la sociedad y obstaculizar su expansión y crecimiento, lo que, a la larga, impactará en los beneficios que pudieran llegar a percibir los accionistas.

Estas distintas perspectivas restan contraste a los límites del interés social, ya que tanto la retención de utilidades, como su reparto, pueden estar inspiradas en el mejoramiento de la actividad social y, por ende, en la creación de mayor riqueza para los accionistas.

Pero el problema con que nos topamos en tema de asignación de los resultados del ejercicio es que pueden darse dos posiciones distintas, en el ámbito de la asamblea, y ninguna aceptar ser estigmatizada como contraria al interés social. En el acuerdo de aplicación de resultados confluyen por lo menos dos intereses: el de los accionistas al reparto de resultados (como corolario y consecuencia del principio de participación en los beneficios sociales, art. 1º, LSC) y el de la sociedad de mantener una estructura financiera razonable y un adecuado nivel de recursos propios (garantía de permanencia, expansión y solvencia de la misma)¹³⁰.

Ambos intereses son atendibles y hallan su fundamento en la ley de sociedades comerciales, estando enraizados en la estructura económica de las sociedades anónimas.

Es difícil sistematizar todas las situaciones posibles de enfrentamiento de ambos intereses, como así también formular una regla unívoca para testear el apego o distanciamiento de toda decisión asamblearia sobre el destino de las ganancias sociales al concepto de interés social.

Pero, como pauta de interpretación, baste decir que la exigencia de autofinanciación (o de retención de las ganancias) debe ser razonable, justificada, proporcionada y necesaria en atención a los fines, proyectos y objetivos de la sociedad y no abusiva respecto a los intereses de los socios minoritarios.

Por ello, la regla de la razonabilidad y justificación de la decisión que aplica los resultados sociales resulta más eficiente y de más fácil administración e interpretación que la regla del respeto al interés social, cuya precisión muchas veces es difícil y pierde relevancia en las sociedades abiertas.

De todas maneras, y aún considerando que la apelación a la violación del interés social puede aumentar el grado de *litigiosidad* entre los accionistas, la

¹³⁰ El conflicto de intereses se agrava en el caso de los grupos de sociedades donde entran en juego el interés de la sociedad dominante (y del grupo en su conjunto) frente al interés de la/s dominada/s; el interés del socio de la dominante frente al interés del socio de la/s dominada/s.

jurisprudencia y doctrina nacional admiten la impugnación de decisiones asamblearias contrarias al interés social¹³¹.

3.5. Principio de buena fe. Deber de lealtad y tratamiento equitativo entre los socios.

La pauta del interés social puede resultar insuficiente para evitar abusos contra las minorías accionarias, sobre todo en sociedades cerradas donde la aplicación de la regla de la mayoría puede causar perjuicios irreparables y definitivos a los socios que queden fuera de la participación de los beneficios de la sociedad (vía honorarios, salarios, etc.).

Cuando la sociedad restringe, o incluso llega a suprimir, la distribución de dividendos, alegando un interés o necesidad legítima de la sociedad, puede estar afectando injustamente los derechos de la minoría si dicha decisión no se la analiza dentro del contexto de tal sociedad. Muchas veces bajo la apariencia de un argumento justificado en el interés social, se persiguen objetivos que tienden a beneficiar a una mayoría accionaria o a mantener y garantizar ciertos status fácticos al sólo o principal efecto de permitir el desarrollo de intereses egoístas de los accionistas de control, tales como la continuidad de relaciones de empleo o el mantenimiento de altas retribuciones.

Por ello, el deber de obrar con buena fe, tanto en la conformación como en la ejecución del contrato de sociedad, reconoce dos reglas derivadas. Una, que impone el **principio de paridad de trato entre los accionistas** y, la otra, que exige un **deber de fidelidad entre los socios**, el que se hace extensivo a los grupos mayoritarios y minoritarios.

Ambas reglas reflejan y concretizan el deber genérico de obrar con buena fe al asumirse con grado de obligación en las relaciones contractuales *intra* societarias, especialmente en las sociedades cerradas.

Se debe tener en cuenta que la imposición de la regla de la mayoría, relevante para el funcionamiento de los órganos societarios, requiere el respeto al deber de fidelidad entre los socios, de manera de que el ejercicio del voto mayoritario no constituya un medio para abusar del derecho del minoritario o se erija en herramienta para beneficiar a algunos socios en desmedro de los demás o, inclusive, de la propia sociedad.

El deber de fidelidad resulta, en palabras de Girón Tena, “una intensificación ... o derivación” del principio de buena fe, en tanto “implica estar dispuesto a integrar el contrato en la manera en que la obligación contraída haya de entenderse correctamente y en relación a la otra parte”¹³², imponiendo los deberes de colaboración y contemplación del fin común.

Faltaría a su deber de lealtad el accionista mayoritario que, a sabiendas de que los minoritarios dependen -en mayor o menor medida- de los ingresos que reciben en forma de dividendos, adopta con su voto el acuerdo sistemático de retener los beneficios, sin causa que lo justifique.

La igualdad de trato a todos los accionistas (tratamiento equitativo) debe verificarse no sólo en las decisiones financieras de la sociedad y políticas de dividendos, sino en la estructura, organización y reconocimiento de derechos de la sociedad, debiendo analizarse, especialmente en lo que nos ocupa, si tras una decisión que retiene dividendos, bajo una justificación aparentemente

¹³¹ Ver NISSEN, Ricardo A.; *Impugnación judicial de actos y decisiones asamblearias*, Depalma, Bs. As., 1989, p. 50 y ss.

¹³² GIRON TENA, Joaquín; *Derecho de sociedades*, T.I, Madrid, 1976, p. 295.

cierta y necesaria para la sociedad, no se pretende beneficiar a algunos accionistas en detrimento de otros por la existencia de dividendos *de facto* u otros beneficios que sólo aprovechan a los primeros sin causa alguna para excluir a los segundos.

El deber de igualdad de trato, en iguales circunstancias y condiciones, impone a los accionistas mayoritarios y administradores a tener en cuenta los intereses del socio minoritario, especialmente los que surgen del contrato social (“Se trata de los intereses de los socios, pero del sector hecho común en la sociedad”¹³³).

El deber de igualdad impone que se trate de igual manera a accionistas de una misma categoría o con idénticos derechos¹³⁴.

Especialmente en las sociedades cerradas, y vinculado al tema de la distribución de dividendos, los tribunales han tenido oportunidad de destacar la importancia del principio de buena fe que debe inspirar la actuación de los socios, y el respeto al deber de lealtad que debe primar entre éstos.

El respecto a la buena fe opera como límite al principio de libertad de aplicación de resultados por parte de la asamblea, ámbito donde puede verificarse un abuso de la mayoría sobre la minoría accionaria.

Sabido es que en las sociedades denominadas cerradas el eje de los conflictos se desplaza de la relación socio/administrador hacia la relación socio/socio; por tal razón debe atenderse, con mayor fuerza, a mantener la vigencia y respeto del deber de lealtad que los socios se deben entre sí¹³⁵.

Esto fue señalado con claridad por el Dr. Alberti en su voto en los autos “Sichel, Gerardo F. c/ Massuh S.A.”¹³⁶, al sostener: “... en materia societaria la lealtad recíproca entre los accionistas o socios es un deber exigible; porque de otra manera desaparece la perspectiva de convivencia dentro de la sociedad y ésta se convertiría simplemente en un haz de derechos individuales en permanente conmutación egoísta. Pero en tanto el ente sea una sociedad, y quienes lo han constituido quieran que siga siendo tal cosa, es obvio que se deben recíprocamente consideración, cual uno de los deberes implícitos en la propia calidad de socios que asumieron al tomar decisiones. Este deber de consideración está impuesto por el art. 1198 del cód. civil, en cuanto prescribe

¹³³ GIRON TENA, Joaquín; op. cit., p. 297.

¹³⁴ En “Nixon v. Blackwell”, 626 A.2d 1366 (Del. 1993), la Suprema Corte de Delaware sentó el principio de que la imparcialidad no necesariamente se identifica con la igualdad. Un tratamiento justo no implica que todos los accionistas serán tratados en igual forma en todas las situaciones. Este fallo es apoyado por parte de la doctrina (KELLY, Theresa L.; “Nixon v. Blackwell: Fairness but not Equality for Minority Shareholders”, 19 Delaware Journal of Corporate Law 533 - 1994) y criticado por otra (COX, James D.; “Equal Treatment for Shareholders: An Essay”, 10 Cardozo Law Review 615 - 1997) que se apoya en el precedente “Jones v. H.F. Ahmanson & Co.”, 460 P. 2d 464 (Cal. 1969) de la Suprema Corte de California.

¹³⁵ “*Los conflictos que surgen dentro de una sociedad cerrada no son necesariamente menos graves que los que aparecen en una sociedad abierta, pero sí son radicalmente distintos. Respecto a los típicos de una sociedad abierta, en la sociedad cerrada son más livianos los conflictos entre accionistas y administradores, pero, a cambio, son más agudos los que existen entre los socios. La propia naturaleza de la sociedad cerrada plantea así un conflicto entre socios que la sociedad abierta evita de raíz cuando, al desarrollar la especialización de funciones en su máximo grado, permite que los accionistas no efectúen ninguna tarea de control*”, ARRUÑADA, Benito; *Teoría Contractual...*, op. cit., p. 423.

¹³⁶ Primera sentencia recaída en los autos Sichel c/ Massuh, CNCom., Sala D, 23-12-1981 (Se invalidó su pronunciamiento por considerarlo incongruente con los antecedentes fácticos del conflicto y remitió la causa a la Sala E del mismo tribunal para el dictado de una nueva sentencia (Ver: CNCom., Sala E, 8-2-1988).

que las cláusulas implícitas de todo contrato son las especificadas en los deberes de buena fe y en el verosímil entendimiento de las cosas. Uno de esos deberes es la consideración con el otro contratante, consideración tanto más imperativa cuando como sucede en este caso, el “otro” es un socio.”¹³⁷

El Juez Alberti volvió a reiterar estos argumentos en los autos: “Figueroa, José c/ Virulana S.A.”¹³⁸ al decir: “El asociarse importa asumir la prestación de un mínimo pero indeclinable conjunto de deberes de lealtad entre los socios (art. 1198 CC). Dada la existencia de ese débito de los demás socios respecto del actor, propio de una sociedad de menudo elenco de partícipes, es incivil y por ende inadmisibles en derecho el enriquecimiento de unos respecto de la participación de otro.”

En autos: “Armanino, Leopoldo Aquiles c/ Colegio del Arbol S.A. y otro s/ Sumario”¹³⁹ se tuvieron en cuenta las conductas de las partes, tanto en el ámbito societario como en el procesal. La Dra. Piaggi sostuvo: “... el sistema jurídico no hace otra cosa que internalizar las pautas alusivas a la prohibición de violar los propios actos y está bien que así acontezca, pues los principios de la buena fe y de la confianza tienen un componente de ética jurídica y otro que se orienta hacia la seguridad del tráfico y ambos son inescindibles”.

En una cuestión distinta, el mismo tribunal rechazó la demanda de una persona (que invocaba una calidad de socio simulada) “por contravenir la buena fe que exige a las partes un comportamiento coherente y de recíproca lealtad” (“Arcuri, Gustavo A. c/ Univers Electronic S.A. y otros”¹⁴⁰).

En “Paramio, Juan Manuel c/ Paramio, Pascual E. y otros”¹⁴¹ el tribunal actuante aclaró que no se puede confundir el interés social como la “yuxtaposición del de los socios que formaban la voluntad social (mayoría), ni tampoco con el fin propio del ente colectivo” y sancionó la conducta de la mayoría accionaria que administraba el patrimonio social para “favorecer aspiraciones de algunos accionistas que utilizaban las asambleas como instrumento personal”.

¹³⁷ En la especie, la deslealtad habría consistido en frustrar las legítimas y razonables expectativas de los tenedores de acciones preferidas que, según las condiciones de emisión de las mismas, tendrían derecho en el corto plazo (2 años) a convertirse en tenedores de acciones ordinarias, con una participación equivalente a la mitad del capital accionario de la sociedad demandada. Esta expectativa quedó reducida a una modestísima proporción del capital social por las maniobras de la sociedad que capitalizó utilidades y distribuyó dividendos en acciones para los entonces actuales tenedores de acciones ordinarias. Ver análisis de este fallo en el punto 2 del capítulo V.

¹³⁸ CNCom., Sala E., 27-4-1995.

¹³⁹ CNCom., Sala B, 28-10-2005 (*“Comprobado que el actor actuó ab initio como socio de la sociedad demandada, participando activamente en sus negocios y ubicando a gente de su confianza en cargos estratégicos e interviniendo en la vida societaria, utilizando “hombres de paja” o “prestarnombres”, tanto en la composición accionaria como en el directorio de la sociedad y en tal marco, tuvo conocimiento pleno de la actividad societaria, por lo que no resulta posible argüir que el directorio le ocultó documentación societaria, que no lo convocó a asambleas o que se confeccionaron balances falsos”*).

¹⁴⁰ CNCom., Sala B, 19-7-2001.

¹⁴¹ CNCom., Sala B, 5-11-1993 (*“Cuando nos encontramos ante una decisión asamblearia resuelta por mayoría, que al emitir su voto lo hace en procura de la satisfacción de un interés individual –atentatorio o no del interés de la sociedad- pero si lesivo para el resto de los socios, debe surgir la acción de impugnación del acuerdo social como procedimiento idóneo para el resguardo de esos derechos. Se ha dicho que la «deliberación destinada a procurar una ventaja especial a uno o unos de los socios, a expensas del interés de los otros socios como tales, importa siempre una lesión de los intereses sociales»*”).

Con relación al deber de colaboración que se deben los socios entre sí y respecto de la sociedad, remitimos al fallo “Orbe S.R.L.”¹⁴² y destacamos lo resuelto en los autos “Schmitz, Ricardo A. y otros c/ Parapugna, Pedro”¹⁴³ donde el tribunal resolvió la exclusión de un socio ante la acreditación de conductas desleales y negativas respecto de los intereses de la sociedad “haciendo imposible la confianza que debe existir entre los socios, convirtiéndose en el único culpable del estado de discordia reinante entre ellos”.

3.6. Deber de lealtad de los administradores.

Otra limitante se encuentra en el deber de lealtad impuesto a los administradores para con los accionistas.

En nuestro sistema societario el administrador debe lealtad al interés social¹⁴⁴, el que es entendido como el interés común de los accionistas enmarcado en el cumplimiento del objeto social y, en forma subsidiaria, la creación de valor para los accionistas.

En aras de la eficiencia del sistema societario y del funcionamiento de las sociedades de capital no debemos alterar esta regla ni imponer un régimen de lealtades múltiples, incorporando otros intereses bajo el cuidado de los administradores, tales como el interés de los trabajadores, consumidores, proveedores, comunidad, etc.¹⁴⁵

Y este deber de lealtad es el que debe inhibir a los administradores, quienes aún en sociedades cerradas gozan de un mayor acceso a la información social y tienen un mayor conocimiento de los negocios, de tomar conductas oportunistas en perjuicio de los accionistas, sobre todo en temas vinculados a la distribución de las utilidades de la sociedad¹⁴⁶. No debe olvidarse que el destino de los resultados es sugerido y proyectado por los administradores, quienes lo ponen a la consideración de la asamblea.

El deber de lealtad impuesto a los administradores societarios también resulta tributario del principio genérico de buena fe contractual (art. 1198, C. Civil), como así también del deber de fidelidad del mandatario (art. 1908, C. Civil)¹⁴⁷, aunque se trata de una relación contractual que no se identifica completamente con el mandato¹⁴⁸.

¹⁴² CCom., Capital, 5-10-1948.

¹⁴³ CNCom., Sala B, 31-10-1978.

¹⁴⁴ RODRIGUEZ, Vanesa Claudia; “Pautas de la administración societaria. El rol de la buena fe, la lealtad y la debida diligencia”, ED 216-931, p. 945 (“... existen normas inderogables que atraviesan todas las fronteras, y ellas son las pautas de la administración societaria referidas a la buena fe, la debida diligencia y el deber de lealtad”).

¹⁴⁵ Ver DUPRAT, Diego A.; “La Responsabilidad Social ...”, op. cit.

¹⁴⁶ Ver “Baisur S.A. c/ Preto, Fernando Fabián y otro s/ Ordinario”, CNCom.; Sala A, 27-3-2002 (“Recuérdese que la LSC prescribe que los representantes de la sociedad tienen el deber de obrar con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios y los que faltaren a sus obligaciones son responsables, ilimitada y solidariamente por los daños y perjuicios que resultaren de su acción u omisión (art. 59, ley 19.550); asimismo, los directores deben responder hacia la sociedad, los accionistas y los terceros por violación de la ley, el estatuto o el reglamento o por cualquier daño producido por dolo, abuso de facultades o culpa grave (arts. 274 y 276).”); “Ceram Loz S.A. s/ Quiebra”, CNCom., Sala E, 29-8-1991 (“Es deber del administrador ... evidenciar una actitud de cooperación sobre la base de las expectativas que se tutelan en función del objeto social”).

¹⁴⁷ OTAEGUI, Julio César; *Administración societaria*, Edit. Ábaco, Buenos Aires, 1979, p. 136.

¹⁴⁸ DUPRAT, Diego A.; “La teoría del órgano y la particular naturaleza de la vinculación del administrador con la sociedad”, en RDCO, n° 222, enero/febrero 2007.

En autos “Block, Susana H, y otros c/ Frigorífico Block S.A.”¹⁴⁹ el tribunal sostuvo que había existido mala fe de los administradores al haber ocultado la realización de una asamblea –más allá de la legalidad formal de su convocatoria-, pues se entendió que en sociedades de familia debió haberse realizado otro tipo de notificación personal. En “Establecimientos Metalúrgicos Crespo S.A. c/ Carlisi, Ángel”¹⁵⁰ se hizo lugar a la acción de responsabilidad contra un ex director al haberse acreditado que el “posible contrato que la accionante iba a firmar con una empresa del extranjero no pudo perfeccionarse por las interferencias que las negociaciones precontractuales sufrieron por la gestión en interés personal realizada por el demandado, frustrando la posibilidad de obtener ganancias”, actuando en forma desleal. En “Edelding de Gordon, Luisa c/ Gordon, Jaime y otro s/ Sumario”¹⁵¹ se sostuvo que el deber de fidelidad consiste en “que no se debe dar preferencia a los intereses propios en detrimento de los de la sociedad” al haberse demostrado en sede penal una administración fraudulenta que desactivó la droguería que explotaba la sociedad irregular en cuestión dejando prescribir el período de vencimiento de los medicamentos que distribuía; al haber concluido en forma arbitraria la actividad de una farmacia dependiente u haber llevado en forma deficiente los libros de comercio. Mientras que en “Mayéutica S.R.L. c/ Entrepreneur S.A. y otros s/ Sumario”¹⁵² el tribunal atribuyó responsabilidad al socio gerente de la actora que constituyó con un empleado de la primera una nueva sociedad (la demandada) “con la finalidad de lograr el desvío real, efectivo y oneroso de la cuenta más relevante de aquella, en provecho de todos los codemandados”, quebrantando “la obligación de dar debida protección a los intereses de la sociedad que le habían sido confiados para su administración y el principio de lealtad que constituye una de las tantas aplicaciones del deber de actuar con buena fe que veda realizar actividades en competencia con las que desarrolla la sociedad administrada tomando para sí negocios que le corresponden”. Un caso similar se ventiló en “Benhayon, Susana Adela María y otro c/ J.M. Benhayon y Asociados S.A. y otros s/ Ordinario”¹⁵³ donde el presidente del directorio constituyó una sociedad paralela con idéntico objeto social y a la que le fue transfiriendo sus activos, endeudándola en perjuicio de la vieja. El tribunal consideró que el presidente de la sociedad “ostentaba un interés contrario al desenvolvimiento de la firma, no habiendo obrado con el debido deber de lealtad”.

¹⁴⁹ CNCom., Sala C, 4-3-2005.

¹⁵⁰ CNCom., Sala D, 10-5-2004.

¹⁵¹ CNCom., Sala C, 20-11-1996.

¹⁵² CNCom., Sala B, 5-11-1993.

¹⁵³ CNCom., Sala D, 14-8-2007.