

## CRITERIOS PARA EVALUAR LA RAZONABILIDAD DE LAS RESERVAS FACULTATIVAS

POR JUAN IGNACIO RECIO<sup>1</sup>

### Resumen

1. Es necesario avanzar en el estudio de la fundamentación adecuada de las reservas facultativas para dotar de contenido efectivo a los requisitos de *razonabilidad* y *prudente administración* previstos en el artículo 70 de la Ley de Sociedades Comerciales (LSC), a fin de mejorar las prácticas societarias en tutela del interés social y los derechos individuales de los accionistas.

2. Todo análisis sobre la retención de utilidades debe partir de los requisitos para su distribución y del modelo contable vigente, y considerar especialmente la realidad societaria y económica.

3. A efectos de examinar la razonabilidad de las reservas deben considerarse cuestiones tales como: las características de la sociedad, el tipo de accionistas que la integran, si se trata o no de una empresa familiar, el momento en la vida y ciclo de la empresa en que se efectúa el análisis, las decisiones atinentes al nivel de actividad, la política de dividendos seguida en ejercicios anteriores y/o trazada por el directorio, el contexto macro y microeconómico, la situación financiera de la empresa, el resultado inflacionario no reconocido de acuerdo a la normativa vigente y las proyecciones económicas y financieras para el ejercicio siguiente.

<sup>1</sup> Se agradecen comentarios y sugerencias a [jrecio@favierduboisspagnolo.com](mailto:jrecio@favierduboisspagnolo.com); el autor es socio fundador del Instituto Autónomo de Derecho Contable ([www.iadeco.org](http://www.iadeco.org)).

## I. Introducción

La retención de utilidades en el marco de las sociedades comerciales plantea un conflicto, aún no resuelto doctrinaria y jurisprudencialmente, entre el interés social, que se encuentra comprometido por la necesidad de la empresa de autofinanciarse en mayor o menor medida con las ganancias generadas por su propia actividad, y el interés individual de los accionistas, derivado de la expectativa de que se distribuyan utilidades cuando el resultado del ejercicio arroja ganancias.

De tal forma, se advierte una puja en la que cuando avanza uno de los intereses comprometidos cede el otro, es decir, si ponemos énfasis en la tutela del interés individual de los accionistas se corre el riesgo de afectar el interés social mediante la desfinanciación de la sociedad y, en cambio, si nos centramos en el interés social sin atender adecuadamente los requisitos legales para la constitución de reservas se podrían afectar los derechos de los accionistas.

Si bien *prima facie* aparece como un conflicto de suma cero, debe descartarse tal visión que capta sólo parcialmente el problema, toda vez que la retención de utilidades también trae beneficios al socio, aunque puedan ser más mediatos, por cuanto tiende a acrecentar el valor de las acciones y si la reinversión es adecuada se obtendrán mayores utilidades en el futuro. Del mismo modo, una empresa que tiene una política agresiva de distribución, puede obtener mayor financiamiento mediante aportes de capital dado que habrá más interesados en adquirir sus acciones, aunque esta consideración tiene validez casi exclusivamente para las sociedades abiertas que presentarán un mejor ratio *price/earnings*.

Asimismo, cabe señalar que en los litigios relativos a decisiones de distribución o retención de utilidades no siempre se plantean conflictos entre una parte que postula una decisión válida y otra que resuelve una nula, sino que puede presentarse una disputa en la que ambas partes postulan soluciones válidas dentro del régimen societario. En estos últimos casos la solución debe quedar enmarcada dentro del disenso propio de la dinámica societaria basada en el principio mayoritario.

En materia de retención de utilidades, la Resolución General 25/04 de la Inspección General de Justicia, actual artículo 272 de la RG 7/05, ha constituido un avance en cuanto solo autoriza a las sociedades sometidas a su control la retención de utilidades mediante su capitalización o la constitución de una

reserva, vedando la retención por vía de cuentas genéricas de resultados. Ello, en línea con la doctrina jurídica mayoritaria e importante jurisprudencia<sup>2</sup>.

Sin embargo, superada la controversia sobre la utilización de la cuenta de resultados no asignados para la retención de utilidades, es necesario avanzar en el estudio de la fundamentación adecuada de las reservas facultativas de acuerdo con las exigencias de los artículos 66, inciso 3, y 70 de la Ley 19.550, dando un adecuado contenido a los requisitos de *razonabilidad* y *prudente administración* previsto el último de los artículos mencionados.

Para lograr ese objetivo debe formularse un análisis desde una visión realista que contemple las particularidades de la realidad societaria, económica y el modelo contable vigente.

El objetivo de este trabajo es brindar algunas pautas que puedan ser consideradas como elementos para evaluar la razonabilidad de las reservas facultativas desde la perspectiva señalada.

## II. Requisitos legales para la retención y distribución de utilidades

Frente a la existencia de utilidades la sociedad tiene dos alternativas: disponer su distribución entre los socios o reternerlas. A su vez, la retención puede practicarse con afectación, es decir, cuando se le da a las ganancias un destino específico, como los es su capitalización o la constitución de reservas, o sin afectación, manteniéndolas en una cuenta de resultado.

Todo análisis relativo a la retención de ganancias debe partir de examinar los requisitos para su distribución, por cuanto no puede haber una ilegítima retención si no se trata de resultados susceptibles de ser distribuidos<sup>3</sup>.

<sup>2</sup> HALPERIN-OTAEGUI. *Sociedades Anónimas*, 2da. Edición, ed. Depalma, Buenos Aires, 1998, ps. 415-417; fallo "Mihura", ZALDÍVAR, MANÓVIL, RAGAZZI, ROVIRA y SAN MILLÁN. *Cuadernos de derecho societario*, Lexis N° 3501-002605, apartado 25.2.2.; NISSEN, Ricardo A. "El derecho del socio a reclamar la distribución de dividendos ante la inexistencia de decisión asamblearia sobre el destino de las ganancias", ED 197-935; MANÓVIL, Rafael M. *Grupos de sociedades*, ed. Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1998, ps. 602/608; C. N. Com., Sala D, 26 de diciembre de 1997, "Mihura, Luis y otros contra Mandataria Rural S.A.", ED 89-468, con nota de Alfredo Rovira, *El derecho al reparto anual de utilidades y su protección*.

<sup>3</sup> RECIO, Juan Ignacio. "El concepto de ganancia realizada y líquida", en *II Jornada Nacional de Derecho Contable*, Tucumán, 2009, ps. 205/213.

Para la distribución por vía de dividendos el ordenamiento societario requiere que concurren los siguientes requisitos: 1. Que las ganancias resulten de un balance confeccionado conforme a la ley y los estatutos, previamente aprobado por la asamblea; 2. Que las ganancias sean realizadas y líquidas; 3. Que se hayan cubierto las pérdidas de ejercicios anteriores; 4. Que la asamblea resuelva expresamente su distribución.

Para la retención por vía de la constitución de reservas se requiere su aprobación por mayoría en la asamblea ordinaria y que respondan a un criterio de razonabilidad y prudente administración. En caso de las sociedades por acciones, la decisión debe adoptarse conforme al artículo 244, última parte, cuando su monto exceda del capital y de las reservas legales y en las sociedades de responsabilidad limitada, requiere la mayoría necesaria para la modificación del contrato.

La fundamentación de las razones para la constitución de las reservas en la memoria, conforme lo requiere el artículo 66, inciso 3, de la Ley 19.550, no es un requisito de validez de las reservas sino una obligación del directorio en la confección de la memoria, por cuanto la decisión sobre la constitución de reservas facultativas siempre corresponde a los accionistas al momento de considerar sobre el destino del resultado del ejercicio. Puede darse el caso que el directorio no proponga la constitución de reserva alguna y en cambio esto sea propuesto y decidido por los socios en la asamblea. Esta reserva será plenamente válida si la asamblea la aprueba y del acta surge su razonabilidad.

### ***III. Efectos patrimoniales de la constitución de reservas***

Los efectos de la constitución de reservas se observan en el activo del balance, por cuanto el verdadero efecto que se logra es que el crecimiento que ha experimentado el activo fruto de los resultados positivos obtenidos, permanezca en el activo en la misma dimensión de las reservas constituidas. Al retenerse los resultados, habrá mayor proporción de activos respecto del inicio del ejercicio económico que los generaron, con capacidad para generar nuevos resultados, por lo que la empresa tendrá mayor capacidad de generar nuevos resultados, lo cual hace

que se incremente la tasa de crecimiento y la acumulación de valor en el ente<sup>4</sup>.

El efecto de las reservas es esencialmente económico, careciendo de connotaciones financieras inmediatas, por cuanto la reserva implica que la sociedad tendrá activos por igual valor pero nada dice sobre si esos activos están en la caja social.

#### **IV. Las reservas y sus finalidades**

Las reservas facultativas son aquellas que no vienen impuestas por la ley y el estatuto, sino que son resueltas por los accionistas quienes, por diversos motivos, consideran conveniente retener en todo o en parte las ganancias del ejercicio.

De acuerdo con su finalidad, las reservas facultativas pueden ser de dos tipos. Las reservas pueden tener una finalidad específica, como ser las compra de maquinarias, la realización de una obra, una inversión en particular, etc. Pero también las reservas pueden tener por finalidad contribuir a la financiación de la sociedad en general.

Este trabajo se centrará en estas últimas que son las que mayores objeciones plantean desde el punto de vista de los derechos individuales de los accionistas y por cuanto las reservas específicas estarán explicadas por su misma finalidad.

#### **V. Distintos criterios para evaluar la razonabilidad de las reservas facultativas**

Sin pretender agotar el tema, pues son infinitas las situaciones que pueden plantearse en la práctica societaria, se proponen los siguientes criterios como relevantes a la hora de evaluar la razonabilidad de la constitución de reservas facultativas:

1. Un primer criterio elemental debe partir de la distinción entre sociedades abiertas y cerradas, dentro del cual se puede decir que en las primeras deberían evaluarse más restrictivamente las reservas facultativas habida cuenta el carácter

<sup>4</sup> DI RANNI, Miguel A. "Resultados retenidos. Su significado económico y patrimonial", en *Actuación profesional. Gestión e información de estados contables de publicación*. ed. La Ley, Buenos Aires, 2005.

de inversionistas de los accionistas. Sin embargo, en éstas el castigo por la no distribución de dividendos estará dado por la menor demanda de las acciones que se traducirá en una baja del precio de cotización.

2. Un criterio más preciso podría partir de las características o tipos de accionistas. Así siguiendo a Jarach<sup>5</sup> podemos distinguir tres tipos de accionistas: (a) El “accionista inversor” que es quien posee acciones con el propósito de lucrar con los dividendos que la sociedad distribuya; (b) El “accionista especulador” que es quien compra acciones para lucrar con los cambios en su precio de cotización, y (c) El “accionista empresario”, quien es dueño y director de su propia empresa. Como un cuarto tipo o un subtipo de este último, cabe agregar al “accionista familiar”, es decir, al integrante de una empresa familiar, habida cuenta de las particularidades de la causa en este tipo de sociedades, que trataremos particularmente en el punto siguiente<sup>6</sup>.

Puede decirse que en una sociedad en la que existan “accionistas inversiones” la razonabilidad de las reservas debería evaluarse con criterio más restrictivo, mientras que en una sociedad de “accionistas empresarios” o “accionistas familiares” debe evaluarse con criterio amplio, pues por su misma naturaleza y la causa de estas sociedades, ellas priorizan la capitalización de la empresa por sobre la renta individual de los socios.

3. Como se dijo, un criterio particular de análisis merece la constitución de reservas en las empresas familiares, en tanto la causa de este tipo de sociedades no puede identificarse con el ánimo de lucro propio de las sociedades de inversores y que la doctrina tradicional señala como causa del contrato de sociedad<sup>7</sup>.

Ello es así en tanto, siguiendo a calificada doctrina, las razones por los cuales una persona constituye una empresa familiar son de diversa índole, a saber: ofrecer una oportunidad a los

<sup>5</sup> JARACH, Dino. *Finanzas públicas y derecho tributario*, 1ra. edición, ed. Cangallo, Buenos Aires.

<sup>6</sup> FAVIER DUBOIS (h), Eduardo M. “La empresa familiar frente al derecho argentino. Hacia su reconocimiento doctrinario y sustentabilidad jurídica”, *ED*, 17 de febrero de 2010.

<sup>7</sup> BROSETA PONT, Manuel. *Manual de Derecho Mercantil*, Ed. Tecnos, Madrid, 1977, 164; NISSEN, Ricardo A. *Ley de Sociedades Comerciales*, 3ra. edición, ed. Astrea, Buenos Aires, 2010, Tomo 1, p. 727.

hijos, conservar la herencia y el legado familiar, mantener unida a la familia, crear ventajas económicas y riqueza y garantizar la seguridad económica de la familia, asegurar el mantenimiento de una fuente de ingresos y de proyectos personales tras su retirada, entre otras<sup>8</sup>.

Se ha señalado como característica de la empresa familiar el hecho de que los beneficios son reinvertidos en la propia empresa y en el propio crecimiento ya que no tienen, en su inmensa mayoría, accionistas a los que tengan que proporcionar una determinada rentabilidad. Tal política de retención de resultados es congruente con el hecho de que, como ya se señaló, los socios de una empresa familiar no son meros "inversores" de capital sino partícipes interesados en la buena marcha del negocio<sup>9</sup>.

4. Otro criterio a tener en cuenta es la etapa en la vida y desarrollo en que se encuentre la empresa. Una empresa que inicia sus actividades debe priorizar en sus primeros ejercicios la capitalización a fin de poder concretar las inversiones iniciales que resulten necesarias para poner en marcha la explotación y postergar la distribución para cuando la inversión haya madurado. Del mismo modo, cuando la empresa se encuentra en una fase de crecimiento seguramente tendrá mayores necesidades de financiamiento para satisfacer la demanda y las necesidades de inversión.

5. Cabe además considerar cuestiones atinentes al nivel de actividad, como el nivel de producción deseado o el incremento en la capacidad de producción que haya logrado la sociedad a través de las inversiones realizadas en el ejercicio, por cuanto las reservas tienden a complementar el capital financiero de la sociedad permitiendo el mantenimiento del capital operativo o "no financiero", es decir, el capital necesario que debe contar el ente para mantener una determinada operatoria considerada como "normal"<sup>10</sup>. En ese sentido, se destaca que las reservas vienen contribuir con las funciones de productividad y garantía

<sup>8</sup> GALLO, Miguel Angel y AMAT, Joan M. *Los secretos de las empresas familiares centenarias*, Ed. Deusto, Barcelona, 2003, 68.

<sup>9</sup> FAVIER DUBOIS (h), Eduardo M. "La financiación de la empresa familiar y sus resultados contables frente a la liquidación de la sociedad conyugal", *La Ley*, 7 de junio de 2010.

<sup>10</sup> BIONDI, Mario. *Contabilidad financiera*, 2da. edición, ed. Errepar, Buenos Aires 2006, 141.

indirecta que tradicionalmente se le asignan al capital social, por lo que siempre deben ser estudiadas en función del objeto y la actividad de la sociedad<sup>11</sup>.

6. También debe considerarse la política seguida en los ejercicios anteriores, a efectos de analizar si la empresa priorizó la retención o la distribución, pues más allá de la inexistencia de reservas estatutarias debe remarcarse la importancia de la conducta de las partes para evaluar los alcances de las relaciones jurídicas en materia de derecho comercial (artículo 218, inciso 4º, Código de Comercio).

Del mismo modo, debe examinarse si existe una “política de dividendos” propuesta o trazada por el directorio en la memoria, como lo exige el artículo 64 de la Ley 17.811, modificado por el decreto 677/01 para las sociedades sujetas al régimen de oferta pública.

7. El contexto macroeconómico y microeconómico en que se debe desenvolver la empresa debe merecer especial atención. En un contexto de crisis, recesión y restricción del crédito las empresas deben priorizar la autofinanciación, como ocurrió en la crisis del año 2008<sup>12</sup>. Sin embargo, aunque no nos hallemos en un contexto de crisis, debe destacarse que en el ámbito nacional las empresas se financian principalmente con recursos propios debido a las restricciones crediticias existentes<sup>13</sup>.

8. Asimismo, corresponde analizar en cada caso la situación financiera de la empresa, pues puede ocurrir que el estado de resultados, confeccionado según el criterio de lo devengado, arroje ganancias, y el estado de flujo de efectivo arrojar un decremento de efectivo, lo que indicaría que la empresa no generó fondos líquidos en la medida de las ganancias.

<sup>11</sup> RECIO, Juan I.; GÜERRI, Federico. “Cuestiones atinentes a la regulación de la relación capital-objeto en las sociedades comerciales”, *X Congreso Argentino de Derecho Societario*, Fespresa, Córdoba, 2007, Tomo II, p. 307.

<sup>12</sup> *El Cronista*, “Inversores sin premio: los dividendos locales están en vías de desaparición”, abril 2009, [en línea] Disponible en: (<http://www.cronista.com/notas/183087-inversores-premio-los-dividendos-locales-estan-vias-esaparicion>).

<sup>13</sup> FERRERES, Orlando J. “En la Argentina no hay crédito”, *La Nación*, 20 de julio de 2010, [en línea] Disponible en: [http://www.lanacion.com.ar/nota.asp?nota\\_id=1286516](http://www.lanacion.com.ar/nota.asp?nota_id=1286516).

Es que no sería prudente distribuir utilidades en la medida que se afecte el capital de trabajo del ente, dificultando la cancelación de obligaciones u obligando a la sociedad a endeudarse onerosamente en el mercado<sup>14</sup>. En este caso no habría ganancias líquidas en el sentido del artículo 68 de la LSC<sup>15</sup>.

9. También debe analizarse, pese a encontrarse discontinuada la utilización de la moneda homogénea en los estados contables de presentación (Decreto 664/03, IGJ RG 7/05, artículo 268), cuál fue el impacto de la inflación sobre el resultado contable, pues para calcular las utilidades susceptibles de distribución deberían descontarse las pérdidas que pudiera haber sufrido la sociedad como consecuencia de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda<sup>16</sup>.

Cabe señalar que los accionistas tienen derecho a exigir a los directores que se les brinde información contable ajustada que demuestre los efectos de la pérdida de poder adquisitivo de la moneda sobre el patrimonio social<sup>17</sup>.

La Ley de Sociedades busca que se distribuyan ganancias reales y no meramente contables, y contiene una serie de disposiciones que tienden a proteger la intangibilidad del capital social, entre las que se encuentran justamente los artículos 68 y 62, *in fine*, principio que se vería seriamente afectado de distribuirse utilidades que no serían tales de computarse el efecto de la inflación.

La forma de retener estas “utilidades”, frente a la imposibilidad normativa de reconocer el resultado inflacionario, es la constitución de una reserva.

Debe tenerse en cuenta, además, que las normas que prohíben la reexpresión de estados contables tienen por finalidad evitar su utilización para el cálculo del impuesto a las ganancias, mas ninguna deroga expresamente el último párrafo del artículo 62 de la Ley 19.550 que impone la confección de estados contables “en moneda constante”.

<sup>14</sup> MOLINA SANDOVAL, Carlos A. “Principios básicos del régimen de distribución de utilidades”, *Jurisprudencia Argentina* 2004-IV-993.

<sup>15</sup> RECIO, Juan Ignacio. “El concepto de...”, *ob. cit.*, p. 211.

<sup>16</sup> RECIO, Juan Ignacio. “El concepto de...”, *ob. cit.*, ps. 208-209.

<sup>17</sup> FAVIER DUBOIS (h), Eduardo M. RECIO, Juan Ignacio. “Inflación Estados Contables y Derecho a la Información del socio”, en *II Jornada Nacional de Derecho Contable*, Tucumán, 2009, ps. 171/177.

De allí que se ha señalado que los administradores podrían violar expresas normas de derecho societario si pagasen dividendos en exceso de la cifra de los resultados acumulados (ajustados) distribuibles<sup>18</sup>.

10. Finalmente, deben considerarse las proyecciones efectuadas para el ejercicio siguiente por parte del directorio y que surgirán del presupuesto anual que en cada caso debería confeccionarse. De allí surgirán los resultados proyectados y las necesidades de financiación, resultando razonable y prudente que si la empresa prevé pérdidas o un déficit financiero para el siguiente ejercicio adopte una política de dividendos más conservadora que si proyecta ganancias y superávit.

## VI. Conclusiones

1. Es necesario avanzar en el estudio de la fundamentación adecuada de las reservas facultativas para dotar de contenido efectivo a los requisitos de *razonabilidad* y *prudente administración*, previstos en el artículo 70 de la LSC, a fin de mejorar las prácticas societarias en tutela del interés social y los derechos individuales de los accionistas.

2. Todo análisis sobre la retención de utilidades debe partir de los requisitos para su distribución y del modelo contable vigente, y considerar especialmente la realidad societaria y económica.

3. A efectos de examinar la razonabilidad de las reservas deben considerarse cuestiones tales como: las características de la sociedad, el tipo de accionistas que la integran, si se trata o no de una empresa familiar, el momento en la vida y ciclo de la empresa en que se efectúa el análisis, las decisiones atinentes al nivel de actividad, la política de dividendos seguida en ejercicios anteriores y/o trazada por el directorio, el contexto macro y microeconómico, la situación financiera de la empresa, el resultado inflacionario no reconocido de acuerdo a la normativa vigente y las proyecciones económicas y financieras para el ejercicio siguiente.

<sup>18</sup> FOWLER NEWTON, Enrique. *Obras esenciales: Contabilidad superior*, ed. La ley, Buenos Aires, 2008, Tomo I, p. 146.