

## “RAZONABILIDAD” ¿ES IGUAL A AUSENCIA DE ABUSO DE MAYORÍA PARA JUSTIFICAR LA RESERVA FACULTATIVA?

*Hernán J. Racciatti*

### SUMARIO:

Nuestra L.G.S. no concede a los socios un derecho a reclamar en cada ejercicio su participación en las ganancias sociales, lo que suele ser fuente de conflicto entre accionistas de control y minoritarios.

Existen sistemas jurídicos que han visto como una solución eficaz a estos problemas el de incluir, entre sus normas, la obligación de reparto –en concepto de dividendo– de una porción de las ganancias sociales, lo que no consideramos conveniente.

En nuestro sistema es competencia de la asamblea ordinaria la decisión sobre el destino de los beneficios sociales, pudiendo dársele a los mismos el destino de reserva en la medida que sean *razonables y respondan a una prudente administración*.

Recientes fallos demuestran que la valoración de la *razonabilidad* es un concepto que es medido con criterios subjetivos por el Juez que tiene la función de revisarlo, y tal situación –por su inseguridad– revela la ineficiencia de la norma en cuestión. De allí que postulamos la interpretación de que, cumplidas las imposiciones del artículo 66 inciso 3, debe respetarse la valoración de *razonabilidad* que realiza la mayoría (en la asamblea), en la medida que no se advierta que nos encontramos frente a una situación clara de abuso de mayoría para asfixiar financieramente y/o defraudar a los accionistas minoritarios.



### **La financiación de la empresa social**

Una sociedad, de las que llamamos *cerradas*, puede acudir a distintas vías o fuentes de financiamiento de la actividad empresarial que desarrolla.

En un modo básico de explicarlo podemos separar las fuentes de financiación *externas* de las *internas*; en las primeras la sociedad acude a la captación de recursos que se encuentran fuera de la propia empresa social, sea en mercados financieros como de capitales, mientras que la segunda forma de financiación se caracteriza por la utilización de recursos propios y de origen interno generados por la misma. Se trata, este último supuesto, de la llamada *autofinanciación* por retención de los beneficios sociales.

Sin embargo, la distinción en relación a las fuentes de financiamiento puede ser más precisa y responder a si la misma se realiza con *fondos propios* aportados por los mismos accionistas a través del capital social –al momento de la constitución de la sociedad o en sucesivos aumentos de capital– y por los fondos generados internamente por la empresa social –vía reservas y prima de emisión, la llamada *autofinanciación*– o si se efectúa con recursos ajenos o de deuda –ya sean obligaciones u otros títulos emitidos, créditos y préstamos–. Nótese que ahora incorporamos dentro del esquema de *capital propio* o *fondos propios*<sup>1</sup> al aporte realizado por el accionista en concepto de capital social, aun cuando se trate de una financiación externa a la empresa social, que difiere de la llamada *autofinanciación* a través de la retención de beneficios generados por la propia empresa. Sin embargo, se incorporan los dos conceptos dentro del término *fondos propios* o *capital propio*, porque no se pone foco en quién lo provee sino en el carácter con el cual los fondos son provistos<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Cuando nos referimos a *fondos propios* pensamos en recursos que son puestos *en o a disposición* de la empresa social en forma permanente asumiendo el riesgo o el alea que tiene la actividad empresarial. El capital social es uno de los elementos de los *fondos propios* pero no el único, ya que integrarían dicho concepto todas aquellas fuentes de financiamiento que no generan en la empresa social una obligación de restitución durante la vida de la sociedad. Véase, FERNANDEZ DEL POZO Luis, “El fortalecimiento de los recursos propios”, ps. 5 a 24, editorial Marcial Pons, Madrid, 1992. El autor citado, entiende por *recursos propios* a “... aquella parte de la financiación básica de la empresa cuya función es la cobertura de los riesgos derivados de la gestión (en este sentido la expresión equivaldría a la de “capital-riesgo” por oposición a la financiación con recursos ajenos) ...”, ob. cit., p. 9.

<sup>2</sup> Quienes lo proveen no esperan su restitución sino su aplicación a la actividad empresarial que desarrolla la sociedad, lo que ellos controlan por su carácter de socios. Conf., VITOLO Daniel R., “Capital Social, infracapitalización, sobreendeudamiento y el principio de limitación de responsabilidad”, en *Sociedades Comerciales. Los administradores y los socios. Responsabilidad en sociedades anónimas*, p. 212, Rubinzal Culzoni, 2.005.

Frente al *capital propio* se encuentra, como lo indicamos *supra*, el *capital ajeno* o *capital de deuda*, vinculado a la empresa social por tiempo y remuneración pre determinadas y de origen externo <sup>3</sup>.

En este esquema queda claro que si la sociedad resuelve –a través de una decisión social tomada bajo el régimen de mayorías– financiar su actividad con *fondos propios* se va a ver afectada la riqueza de los accionistas, tanto sea que ello ocurra porque la resolución establece la *retención* del beneficio social para el desarrollo del negocio social como si se decide el aumento de los aportes que los socios deben realizar en concepto de capital.

El destino de los recursos económicos –la retención en la sociedad en detrimento de la riqueza del socio o el desplazamiento del patrimonio del socio al social– se convierte así, por su carácter generalmente limitado y en especial cuando los intereses de los distintos grupos de socios no se encuentran alineados, en una causa permanente de conflicto entre los accionistas de la sociedad anónima.

### **¿Otorga nuestra LSC el derecho a reclamar en cada ejercicio el reparto de las ganancias sociales?**

De lo expuesto en el párrafo anterior daría la impresión de la necesidad establecer reglas que eviten esa diferencia de derechos y beneficios de uno y otro grupo que, en definitiva, *desalinea* o *quiebra* la unidad de intereses y fines entre los accionistas y actúa como fuente o causa del conflicto <sup>4</sup>.

---

<sup>3</sup> Conf. MARTINEZ NADAL Apolonia, “El aumento de capital con cargo a reservas y beneficios en la sociedad anónima”, ps. 5 a 15, editorial Mc Graw Hill, Madrid, 1996. Las diferencias entre una y otra forma de financiación son claras: el aporte realizado por los socios no deberá, en principio, ser restituido a éstos sino al momento de la liquidación de la sociedad una vez extinguido el pasivo social (arg. Art. 109 LSC), mientras que el dinero recibido de terceros a título de préstamo deberá restituirse en el plazo acordado y con el costo del interés estipulado. Además de los autores que hemos venido siguiendo en relación a este tema, puede verse también, ARAYA Tomás M., “Valuación de los créditos que se capitalizan. Finalidad principal del capital social”, en *La Ley*, Tomo 2.006-C, p. 1221, y las notas realizadas al pie de dicha página. También, VITOLLO Daniel R., “Capital Social, infracapitalización, sobreendeudamiento y el principio de limitación de responsabilidad”, en *Sociedades Comerciales. Los administradores y los socios. Responsabilidad en sociedades anónimas*, p. 212 y 213, Rubinzal Culzoni, 2005.

<sup>4</sup> El fenómeno es ampliamente tratado en el derecho norteamericano por MOLL Douglas, “Shareholders oppression & dividend policy in the close corporation”, *The University of Houston Law Center, Public Law & Legal Theory Series*, 2.004, (This paper can be downloaded without charge at: The University of Houston Working Paper Series Index). Dice este autor: “...*The problem, however, is that return on investment in the typical close corporation is not solely based on the corporation’s expected returns. Instead, return on investment in a close corporation is usually a combination of*

Existen sistemas jurídicos que han visto como una solución eficaz a estos problemas el de incluir, entre sus normas, la obligación de reparto –en concepto de dividendo– de una porción de las ganancias sociales. Así, Rovira nos recuerda el caso de las legislaciones de Brasil (Ley 6404) y el Código de Comercio de Colombia<sup>5</sup>. A dicha información puede agregarse que el artículo 231 de la Ley General de Sociedades de Perú, N° 26.887, Libro Segundo, Sociedades Anónimas, que establece que es obligatoria la distribución de dividendos en dinero hasta por un monto igual a la mitad de la utilidad distribuible de cada ejercicio, luego de deducido el monto que debe aplicarse a la reserva legal, si así lo solicitan accionistas que representen cuando menos el veinte por ciento del total de las acciones suscritas con derecho a voto, pudiendo esta solicitud solo referirse a las utilidades del ejercicio económico inmediato anterior, y lo dispuesto, en línea similar, por la Ley sobre Sociedades Anónimas N° 18.046 de Chile, que en su artículo 79 en la parte que refiere a la sociedades cerradas, establece que los estatutos deberán determinar qué porcentaje de la ganancia social se destinará a dividendo en cada ejercicio, pero si nada dijera el estatuto, remite a lo expuesto en el párrafo anterior del artículo que dispone para las sociedades abiertas que al menos el 30% de las utilidades del ejercicio deberán destinarse al pago de dividendos, salvo disposición unánime en contrario<sup>6</sup>.

Por el contrario, no se infiere de la letra de nuestra L.G.S. un derecho del accionista a exigir en oportunidad del cierre de cada ejercicio que el beneficio social le sea distribuido<sup>7</sup>, total o parcialmente.

---

*return on financial capital and return on human capital. Close corporations employment, in other words, is valuable, and it is often the largest component off the shareholder's overall return on investment...."*, ob cit., p. 74.

<sup>5</sup> Véase, ROVIRA Alfredo, "Pacto de Socios", p. 160, nota N° 70 al pie de dicha página, editorial Astrea.

<sup>6</sup> Artículo 79: Salvo acuerdo diferente adoptado en la junta respectiva, por la unanimidad de las acciones emitidas, las sociedades anónimas abiertas deberán distribuir anualmente como dividendo en dinero a sus accionistas, a prorrata de sus acciones o en la proporción que establezcan los estatutos si hubiera acciones preferidas, al menos el 30% de las utilidades líquidas de cada ejercicio. En las sociedades cerradas, se estará a lo que determinen los estatutos y si éstos nada dijera, se les aplicará la norma precedente.

<sup>7</sup> Véase en dicho sentido NISSEN Ricardo, "En defensa del derecho al dividendo", en Temas de Derecho Comercial Moderno, en homenaje a Fernando Legón, ps. 189 a 192, donde menciona como causas que conspiran contra el reparto de dividendos, fundamentalmente, a los retiros mensuales realizados por los accionistas mayoritarios (que a su vez revisten el carácter de directores) a cuenta de honorarios de directorio, la posibilidad que ofrece nuestra ley de pagar dividendos en acciones, y la inexistencia de una norma concreta que imponga o garantice el pago de un dividendo mínimo en efectivo. También puede verse, entre otros fallos, sosteniendo lo expuesto, CNCom, Sala A, octubre, 14-1998,

Esta decisión es competencia de la asamblea ordinaria, que, dentro de los cuatro meses del cierre de cada ejercicio, debe resolver –por mayoría de votos presentes que puedan emitirse en la respectiva decisión– sobre la *distribución de las ganancias* <sup>8</sup>.

Sin embargo, este poder de la asamblea no es discrecional ya que para *atesorar* los beneficios sociales a través de la constitución de las reservas facultativas (las *otras reservas*, en los términos del artículo 70 de la L.G.S.), las mismas deben ser “... *razonables y responder a una prudente administración...*”.

### “Razonabilidad”, ¿es igual a ausencia de abuso de derecho?

En esta instancia se advierte la importancia que alcanza la determinación del concepto de *razonabilidad* (y de la *prudente administración*) que parece ser la clave para justificar la decisión mayoritaria de no convertir la utilidad en dividendo, y reservar la misma en la sociedad.

Este concepto de *razonabilidad y prudente administración* se vincula con la obligación dispuesta en el artículo 66 inciso 3 de la L.G.S. que establece que la memoria debe explicar *las razones por las cuales se propone la constitución de reservas, explicadas clara y circunstanciadamente*.

Ahora bien, ¿cuál es la exigencia que la L.G.S. impone en dicha justificación? O, dicho de otra forma ¿cuál es el nivel de detalle, profundidad y fundamento que debe darse en la memoria, para que, llegado el supuesto al análisis del Juzgador, éste se considere satisfecho con tales explicaciones sobre *razonabilidad y prudencia*, y la decisión social (de constituir reservas libres y no repartir dividendos) sea válida?

Porque además está decir que todos los términos que utiliza la L.G.S. son más de forma que de sustancia. De no verse de esta forma, nos encontraríamos en cada asamblea ante la situación de que el socio minoritario no considere *razonables* las explicaciones dadas *clara y circunstanciadamente*, y, exteriorizando el

---

in re “Scarpati Alfredo c/ Agesa”, en ED, T. 187 p. 687, Cámara Civil y Com. Rosario, Sala IV, abril, 3-1998, “Tuchin Samuel c/ Empresa General Urquiza”, en Revista de las Sociedades y Concursos, N° 4, mayo/junio del año 2.000, p. 120. En un antiguo fallo, “Jorrat Jorge c7 Massuh”, antes de la sanción de la Ley 19.550, el doctor Isaac Halperín expuso en su voto como integrante de la Sala B de la Cámara Nacional Comercial, que “*La resolución arbitraria de la asamblea de no distribuir utilidades del ejercicio, es susceptible de ser revisada judicialmente..., más para ello es menester: a) impugnar la decisión asamblearia...; b) acreditar la arbitrariedad o el abuso de mayoría ....*”.

<sup>8</sup> Artículo 234, inciso 1, de la LGS.

conflicto, lleve ese análisis a la ponderación de un perito y un Juez. No dudamos en que una interpretación de estas características, sometería a cualquier decisión de constitución de reservas libres (*otras reservas*) a una situación de inseguridad extrema para la sociedad.

Es que, puestos a pensar en determinadas circunstancias, ¿puede sustituir el Juez o un perito el grado de análisis de quien gestiona una empresa de manera prudente y expone que va a constituir reservas libres, por ejemplo, *por el alto costo del dinero en el mercado financiero regular, o la dificultad de acceso al crédito que podría presentarse dadas las circunstancias actuales, sumado las caídas de ventas que se prevén y la necesidad de capital de trabajo o necesidades operativas de fondos?* O, para constituir las reservas y soportar el juicio de *razonabilidad* ¿los administradores están obligados a acreditar con informes, estudios, fuentes específicas, y dictámenes, lo que *es explicado clara y circunstanciadamente?*

Comprender que los recursos propios (de lo que hablamos *supra*) son una fuente de financiamiento conveniente, e incluso la fuente de financiamiento por naturaleza de las sociedades cerradas en la República Argentina<sup>9</sup>, es un dato que ofrece la realidad del mercado nacional para sociedades de estas características (cualquiera sea el tipo), y la intervención judicial para suplantar el juicio de *razonabilidad* que realizan administradores y mayoría (la más comprometida con el resultado de la sociedad) debe presentarse en supuestos donde el fraude, el abuso, o la intención de perjudicar al grupo de socios minoritario en detrimento de los socios de control sea notorio y claro.

Y, en ese sentido, los fallos “Cardini Dauthier María Magdalena c/ Establecimiento Agrícola Ganadero El Alcázar”<sup>10</sup>, y “Bianchi Elisa Clotilde c/ Leyden SA”<sup>11</sup>, no parecen estar en esa línea y, por ello, nos resultan preocupantes. Mientras que la misma Sala D de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial, en el fallo “Borracha Vipal SA y otros c/ Fate SA”, del 25 de Junio de 2015<sup>12</sup>, más allá de la existencia de *explicaciones* de la constitución de reservas libres fundadas en *contracción a los niveles de actividad, caída de la producción, el debilitamiento del consumo, los mayores costos, la pérdida de productividad y*

---

<sup>9</sup> Según el Informe Especial: Necesidades y fuentes de financiamiento en PyMES industriales, elaborado por el Observatorio PyME en Julio de 2017, entre los años 2015 y 2016 existió un aumento de la participación de la autofinanciación del 54% al 68%. Y ello a pesar de los esfuerzos que se han realizado para el financiamiento en el Mercado de Capitales a través de las garantías de las SGR.

<sup>10</sup> Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial, Sala F, del 02 de febrero de 2017.

<sup>11</sup> Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial, Sala D, del 18 de junio de 2013.

<sup>12</sup> Publicado en La Ley 2015-E, p. 524.

*la insuficiente generación de divisas*, también deja en claro que el fundamento del rechazo de la cautelar que pedía la suspensión de la resolución que constituía las reservas, tiene su apoyo en que “...*un primer y necesario acercamiento a la cuestión, revela que no existió una manifiesta arbitrariedad en la constitución de aquellas reservas*”.

Así, entonces, consideramos que el punto de partida en la constitución de reservas libres (*otras reservas*) es que la *razonabilidad* de las explicaciones *claras y circunstanciadas*, cumplida que fuera esta última premisa, se logra o alcanza con la circunstancia de que los impugnantes no hubieran podido acreditar el carácter abusivo de la decisión, o la existencia de una maniobra fraudulenta o una estrategia de *squeeze-out* para con los accionistas minoritarios <sup>13</sup>.

---

<sup>13</sup> Ver en esta misma línea, VAN THIENEN Pablo Augusto, “Reservas vs dividendos, ¿Cuál es el test de razonabilidad?”, en La Ley 2017-B, p. 799.