

# **NO TODO LO QUE BRILLA ES ORO: EL DERECHO AL DIVIDENDO Y EL COMPROMISO CON LA ESTABILIDAD SOCIAL**

*Ricardo Olivera García*

## **Sumario**

La distribución de dividendos por la sociedad supone necesariamente la existencia de utilidades sociales a ser distribuidas por decisión de la asamblea de accionistas.

La utilidad contable no refleja necesariamente la existencia de beneficios distribuibles. La utilidad que surge de los estados contables de la sociedad solamente resultará disponible por los accionistas a la hora de resolver su distribución como dividendo, en la medida que dicha utilidad refleje además una utilidad real, que permita a la sociedad mantener su capacidad operativa.

La distribución de utilidades contables que reduzcan la capacidad operativa de la sociedad constituye una hipótesis de infracapitalización superviniente, susceptible de generar la responsabilidad solidaria por las obligaciones sociales de los accionistas que adoptaron la decisión.

### **1. El derecho al dividendo está sujeto a la condición de la efectiva existencia de utilidades**

El derecho a participar en los beneficios de la sociedad es el más importante de los derechos de los socios. La participación en las ganancias y el soportar las pérdidas son elementos que integran la causa típica de las sociedades comerciales. Incluso podría afirmarse que es una manifestación del derecho de propiedad, en la medida

que el mismo alcanza no solamente a los bienes, sino también a los derechos de contenido patrimonial<sup>(1)</sup>.

Sin embargo, esta cuestión resulta bastante más compleja que la mera preparación de un balance al cierre del ejercicio y el reparto de las utilidades que del mismo surjan. La participación en los beneficios, también conocida como derecho al dividendo, es una decisión muy sensible en el funcionamiento social e involucra la protección de los intereses de una serie de sujetos afectados: la propia sociedad, los accionistas, los acreedores, los trabajadores y, en definitiva, todos quienes contratan con la sociedad.

La doctrina distingue entre el derecho abstracto y el derecho concreto al dividendo<sup>(2)</sup>, o entre el derecho a las utilidades y el derecho al dividendo<sup>(3)</sup>, o entre el derecho al dividendo y el crédito por el dividendo<sup>(4)</sup>. Más allá de diferencias terminológicas, la distinción efectuada apunta a diferenciar, por un lado, el derecho subjetivo de contenido patrimonial que tienen, en forma abstracta, todos los accionistas a participar en las utilidades generadas por la sociedad y, por otro lado, el derecho concreto y específico de crédito, a percibir de la sociedad un importe determinado de dinero por concepto de dividendos, el cual recién surge en el momento en que la asamblea de la sociedad anónima resuelve el reparto efectivo entre los accionistas de las utilidades devengadas.

---

(1) Ver Olivera García, "El perverso régimen de aumento real de capital o el caso del concertista zopenco", Rev. Derecho y Tribunales, Montevideo, 2006, Nº 2, p. 65 y ss..

(2) Rippert y Roblot, *Traité Élémentaire de Droit Commercial*, París, 1986, t. I, p. 1040; Uría, *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, dir. Garrigues y Uría, Madrid, 1976, t. I, p. 448; Rubio, *Curso de Derecho de Sociedades Anónimas*, Madrid, 1964, p. 290; Odriozola, "Algunas consideraciones sobre el autofinanciamiento de las empresas", J.A. 1964-1, p. 35; Richard, *Derechos patrimoniales de los accionistas en las sociedades anónimas*, Cba., 1970, ps. 129-130; Ferro Astray, "Sobre distribución de beneficios en las sociedades anónimas", Rev. CED, año XXI, Nº 91, ps. 192-193

(3) Ferri, *Le Società*, Roma, 1987, p. 825.

(4) Rossi, *Utile di bilancio, riserve e dividendo*, Milano, 1957, ps. 131-133; Brunetti, *Tratado del Derecho de las Sociedades*, trad. esp., Bs. As., 1960, t. II, p. 535.

De acuerdo con la más prestigiosa doctrina<sup>(5)</sup>, el derecho concreto al dividendo o crédito del accionista por el dividendo se encuentra sujeto a dos condiciones: la existencia de utilidades y la decisión de los órganos sociales de disponer la distribución de las mismas. Este criterio resulta recogido, tanto por la ley argentina como por la uruguaya.

## **2. La utilidad contable no refleja necesariamente el beneficio social distribuible entre los accionistas**

La determinación del concepto de utilidad social ha sido largamente debatido tanto en el ámbito del Derecho como de la Economía. La determinación de cuándo existe utilidad social, distribuible entre los accionistas como dividendo, se encuentra íntimamente vinculado al sutil equilibrio entre accionistas y acreedores para disponer de los bienes de la sociedad.

Determinar la existencia de utilidades sociales distribuibles por los accionistas es un ejercicio no se limita a la mera suma y resta de los rubros del activo y del pasivo, y a la preparación con los mismos de un balance. Los estados contables constituyen una herramienta que cumple la función auxiliar de brindar información para la toma de decisiones. Establecer cuándo la sociedad ha generado un beneficio que esté en condiciones de ser pagado a los accionistas constituye una decisión que requiere el mayor análisis y pasa por determinar los recursos con los que debe contar la sociedad para mantener su capacidad productiva actual y desarrollar aquellas inversiones que le permitan conservar su competitividad en el mercado.

El concepto de utilidad tiene su contrapartida en el concepto de capital social, como cifra de retención impuesta a la sociedad, en beneficio de los acreedores.

---

(5) Vivante definía al dividendo como el beneficio neto pagable periódicamente sobre cada acción, entendiendo que el derecho a exigirlo se hallaba subordinado a dos condiciones: una, suspensiva, de que el dividendo resulte del balance aprobado por la asamblea; y otra, resolutive, que la asamblea no modifique el estatuto suspendiendo su pago, por ejemplo, para constituir un fondo de reserva (*Trattato di Diritto Commerciale*, vol. II, Milano, 1912, p. 440).

La generalización en el siglo XIX de la sociedad anónima como forma jurídica de la empresa y la consolidación del beneficio de limitación de responsabilidad hizo aparecer en el derecho el concepto de capital, como forma de establecer un límite a la facultad de los accionistas para distribuir activos sociales y proteger a los acreedores<sup>(6)</sup>. Se trata de un concepto relativamente nuevo en la vida del derecho mercantil, el cual estaba muy poco desarrollado en el régimen de nuestros Códigos de Comercio.

El concepto de capital aparece como contrapartida de la idea de limitación de responsabilidad<sup>(7)</sup>, como forma de establecer una cifra de retención sobre los activos sociales, fuera de la potestad de decisión de los accionistas, en beneficio de los acreedores. Esta función de garantía es la más importante y antigua que cumple el capital social. Como expresan Mannings y Hanks<sup>(8)</sup>, el concepto de capital actúa como el fiel de la balanza entre los derechos de los socios y acreedores, permitiendo a aquéllos la distribución como dividendos de todos aquellos recursos patrimoniales que exceden del capital.

La función de garantía del capital es aceptada por la doctrina en forma unánime<sup>(9)</sup>. Algunos autores, incluso, utilizan atractivas figuras

---

(6) Como nos recuerda Ascarelli, el concepto de capital en las sociedades anónimas y limitadas es una institución creada por el legislador como contrapartida a la exoneración de responsabilidad de los socios y para facilitar el crédito comercial de la compañía (*Studi in tema di società*, Milano, 1952, p. 13).

(7) Expresa Manóvil, citando a Detlev Vagts que, alrededor del 1300 la ciudad de Siena dispuso que los socios de las sociedades en ella constituida responderían sólo en forma mancomunada y proporcional a su participación, lo cual tuvo por efecto que los comerciantes de las restantes ciudades se negaran a seguir comerciando con los de Siena, generando así la decadencia económica de esta ciudad ("Responsabilidad de los socios por insuficiencia de capital propio", *Derecho empresarial actual*, Bs. As., 1996, p. 601 y ss.).

(8) Mannings-Hanks, *Legal Capital*, New York, 1990, p. 5 y ss..

(9) Campobasso, *Diritto Commerciale*, vol. 2, Torino, 1988, ps. 8-9; Simonetto, *Responsabilità e garanzia nel diritto delle società*, Padova, 1959; *Concetto e composizione del capitale sociale*, RDC., vol. LIV, ps. 48 y ss.; Portale, *Capitale sociale e conferimenti nella società per azioni*, Riv. Soc., 1970, ps. 66-67; Benatti, *Il capitale minimo nella disciplina degli intermediari finanziari*, Milano, 1988, p. 35; Rojo, "Consideraciones sobre la función de garantía del capital de la sociedad anónima en el derecho español", RDCO., año 31, N° 181, ps. 21 y ss.; Guyon, *Droit des Affaires*, París, 1990, ps. 105-107; Sánchez Calero, *Instituciones*

para describir esta función. Thaller <sup>(10)</sup> expresa que el capital es una línea de retención trazada en el activo. Vivante <sup>(11)</sup>, comparando la función que el capital cumple frente al patrimonio, hace el símil con un recipiente destinado a medir el grano, que ora supera la medida, ora no llega a colmarla. Garrigues <sup>(12)</sup>, por su parte, sostiene que la cifra de capital representa un dique que va conteniendo las aguas (elementos del activo) hasta que el activo supera el nivel del dique. A partir de este instante, el agua que exceda irá a beneficiar a los accionistas bajo la forma de dividendo.

Si bien históricamente el concepto de capital fue definido en forma estática, tomando el valor de los aportes realizados por los accionistas, la doctrina ha evolucionado hacia la determinación de un concepto de capital que contemple la situación de una empresa en marcha. La doctrina <sup>(13)</sup> hace referencia a la existencia de un concepto de capital real, definido como la porción del patrimonio neto del cual la sociedad no puede disponer.

---

*de Derecho Mercantil*, Madrid, 1994, t. I, ps. 303-304; Pérez de la Cruz Blanco, *La reducción del capital en sociedades anónimas y de responsabilidad limitada*, Publicaciones del Real Colegio de España en Bolonia, 1973, p. 40; Massaguer, *El capital nominal*, RGD, 1990, p. 5549 y ss.; Paz-Ares, *Sobre la infracapitalización de las sociedades*, AD Civ., 1983, ps. 1587 y ss.; Zaldívar-Manóvil-Ragazzi-Rovira, *Cuadernos de Derecho Societario*, vol. III, Bs. As., 1983, p. 141; Farina, *Tratado de Sociedades Comerciales*, Rosario, 1979, t. II-B, ps. 94-95; Araya, "Repensar la noción de capital social", *Derecho Empresarial Actual*, Bs. As., 1996, p. 40; Ferro Astray, "El capital social en las sociedades anónimas", ponencia presentada al II Encuentro Argentino-Uruguayo de Institutos de Derecho Comercial, Colonia, 1997, p. 3; Rippe, "Subcapitalización y responsabilidad de directores y administradores", *Jurisprudencia Argentina*, número especial, 1997, p. 28; Olivera García, "La obsolescencia del concepto de capital social", *Anuario de Derecho Comercial*, Montevideo, 1996, t. 7, p. 25.

(10) Thaller, "De l'augmentation du capital par transformation en actives, soit du passif, soit des reserves de la société", *Annuaire de Droit Commercial*, 1907, p. 177.

(11) Vivante, ob. cit., vol. II, p. 208.

(12) Garrigues, *Tratado de Derecho Mercantil*, Madrid, 1947, vol. I-2, p. 637.

(13) De Gregorio, *Los balances de las sociedades anónimas*, trad. española, Bs. As., 1950, ps. 379-380; Simonetto, *Responsabilità e garanzia*, ob. cit., p. 237 y ss.; Portale, *Capitale sociale*, ob. cit., p. 3.

La sociedad anónima es una unidad económica que tiene su propio interés social, consistente en el desarrollo de su objeto en el mercado. La realidad económica determina que la misma se vea enfrentada a requerimientos y necesidades, impuestas por nuevas realidades económicas, por avances tecnológicos y por la competencia en el mercado que determinan necesidades de financiamiento para mantener su capacidad operativa. Estas demandas financieras muchas veces se pueden cubrirse con la obtención de créditos, pero también en muchos casos requieren de la aplicación de recursos propios de la sociedad. En este sentido, el autofinanciamiento de la sociedad, reteniendo total o parcialmente la utilidad contable que figura en sus balances es una decisión necesaria para que la misma conserve su capacidad operativa, su posición en el mercado y sea capaz de dar cumplimiento a las obligaciones contraídas frente a terceros.

El mantenimiento de la capacidad operativa o productiva de la sociedad es un tema de preocupación creciente de los economistas, quienes sostienen que existen utilidades cuando se produce un incremento en dicha capacidad operativa no proveniente de nuevos aportes de capital. Para determinar el mantenimiento de la capacidad operativa se proponen tres criterios alternativos<sup>(14)</sup>:

- a) El mantenimiento del mismo volumen de activos físicos;
- b) El mantenimiento de los activos necesarios para producir en el futuro el mismo volumen de bienes y servicios, criterio que contempla los cambios tecnológicos sobre los activos; y
- c) El mantenimiento de los activos necesarios para producir en el futuro el mismo valor de bienes y servicios, criterio que toma en cuenta tanto los cambios tecnológicos como en el tipo de producción.

En consecuencia, la cifra de retención indisponible por la sociedad (capital real) estará dada por aquellos activos que resulten necesarios para que la sociedad conserve su capacidad operativa. La transferencia de la sociedad a sus accionistas, por concepto de dividendos, de activos que determinen una reducción de la capacidad

---

(14) Gynther Reg, *Capital maintenance, price changes and profit determination*, *The Accounting Review*, vol. XLV, 1970, p. 712 y ss., citado por Fowler Newton, *Cuestiones contables fundamentales*, Bs. As., 1992, p. 45.

operativa de la sociedad implica privar a la misma de recursos que le son necesarios para su giro y constituye un comportamiento antijurídico, pues impide que la sociedad cumpla su objeto y dé cumplimiento a las obligaciones asumidas frente a terceros<sup>(15)</sup>.

De lo expuesto surge que la utilidad arrojada por los estados contables de la sociedad solamente resultará disponible por los accionistas a la hora de resolver su distribución como dividendo, en la medida que dicha utilidad contable refleje además una utilidad real, que permita a la sociedad mantener su capacidad operativa.

### **3. La distribución de utilidades contables cuando la misma se produce en menoscabo de la capacidad operativa de la sociedad produce una situación de infracapitalización susceptible de generar la responsabilidad de los accionistas**

Además de una función de garantía, el capital social cumple una función de productividad, en la medida que tiene como misión básica servir de fondo patrimonial para la obtención de beneficios, a través de una determinada actividad empresarial. Esto determina que, gran parte de la doctrina<sup>(16)</sup> afirme que, en las sociedades anónimas y de responsabilidad limitada, deberá necesariamente existir una relación proporcional mínima entre el objeto que la sociedad se propone desarrollar y los recursos aportados por los socios para ello. La limitación de responsabilidad de los socios y accionistas debe de tener como contrapartida necesaria el aporte de recursos suficientes para que la sociedad pueda cumplir satisfactoriamente su objeto.

---

(15) El Comité de Normas Internacionales de Contabilidad define el concepto de mantenimiento del capital físico (capital real) estableciendo que, de acuerdo este concepto, existe ganancia solamente si la capacidad productiva física o capacidad operativa de la empresa (o los recursos necesarios para alcanzar tal capacidad) al final del período excede la capacidad productiva física al comienzo del período, después de deducir los aportes o retiros de los propietarios durante el período.

(16) Ferri, ob. cit., p. 422 y ss.; Ferrara-Corsi, *Gli Impreditori e le Società*, Milano, 1996, p. 274 y ss.; Simonetto, *Responsabilità e garanzia*, ob. cit., p. 259; Benatti, ob. cit., p. 36 y ss.; Pérez de la Cruz Blanco, ob. cit., ps. 40-43.

La insuficiencia de recursos propios en el financiamiento social determina que exista un desplazamiento indebido de los riesgos sobre las espaldas de los acreedores. Se plantea la distorsión de que, mientras son los acreedores que soportan el riesgo de la actividad societaria, son los accionistas que perciben los beneficios.

La insuficiencia de capital para el desarrollo del objeto social propuesto recibe el nombre de *infracapitalización*. La infracapitalización puede consistir tanto en el aporte de recursos insuficientes para el desarrollo del objeto propuesto (infracapitalización material) como su aporte como pasivo, no formando parte del capital social (infracapitalización nominal)<sup>(17)</sup>.

La doctrina ha sostenido la existencia de responsabilidad de los socios o accionistas en caso de infracapitalización material y la posibilidad de tratar los pasivos con dichos socios o accionistas como capital, en caso de infracapitalización nominal<sup>(18)</sup>.

La ley societaria uruguaya no prevé la responsabilidad por infracapitalización, no obstante lo cual su admisibilidad puede extraerse de diversas disposiciones:

a) El propio concepto de sociedad comercial, según el cual los aportes realizados por los socios para el ejercicio de una actividad comercial organizada se efectúan con el fin de participar en las ganancias “y soportar las pérdidas que ella produzca” (art. 1). En los casos de infracapitalización de una sociedad anónima, las pérdidas no son soportadas por los accionistas, cuyo riesgo por la actividad social se reduce a un aporte de capital insuficiente para el desarrollo del objeto propuesto. Esto determina que el riesgo social de que se produzcan pérdidas se desplaza desproporcionadamente a los acreedores, teniendo los accionistas el derecho a participar en los beneficios.

b) La obligación de aporte prevista para las sociedades en general, según la cual “[s]i por un cambio de circunstancias no pudiese realizarse la actividad social sin aumentar los aportes, el socio que no lo consienta podrá ejercer el derecho de receso o ser excluido” (art.

---

(17) Paz-Ares, *Sobre la infracapitalización*, ob. cit., ps. 1587 y ss..

(18) Paz-Ares, *Sobre la infracapitalización*, ob. cit., ps. 1607 y ss.; Manóvil, ob. cit., p. 601 y ss.

152). Si bien esta norma no es aplicable a las sociedades anónimas (art. 158), la misma consagra inequívocamente el principio de la necesaria adecuación del monto del capital a la actividad social.

c) La disolución de la sociedad por "*la imposibilidad de su funcionamiento*" (art. 159.9). Esta situación se produce, entre otras circunstancias, cuando la sociedad no cuenta con recursos propios suficientes para desarrollar su actividad<sup>(19)</sup>.

El Proyecto de Ley de Concursos y Reorganización Empresarial, enviado por el Poder Ejecutivo al Parlamento el 21 de agosto de 2006, establece entre las presunciones absolutas que permiten calificar el concurso como culpable "*[c]uando durante los dos años anteriores a la fecha de declaración del concurso de acreedores los fondos o bienes propios del deudor hubieran sido manifiestamente insuficientes o inadecuados para el ejercicio de la actividad o actividades a las que se hubiera dedicado*".

La doctrina nacional<sup>(20)</sup> ha admitido la existencia de una obligación de adecuar el capital social a los requerimientos de la actividad empresarial y la existencia de una responsabilidad por infracapitalización.

La infracapitalización puede ser genética o superviniente. Es genética cuando el aporte inicial de los accionistas en la constitución de la sociedad resulta insuficiente para el desarrollo de la actividad propuesta. Es superviniente cuando la insuficiencia de recursos propios para el financiamiento de la operativa se produce durante la vida de la sociedad.

Si bien los accionistas no pueden ser responsabilizados por una infracapitalización superviniente, producto de un cambio de las circunstancias derivadas del devenir de los negocios sociales, ni existe obligación de los mismos a realizar nuevos aportes para equilibrar la

---

(19) La ley N° 2230 de 2 de junio de 1893 preveía la disolución de la sociedad anónima por no poder llenar el fin para que fue creada (art. 2 num. 4), produciéndose esta circunstancia en caso de no alcanzarse las suscripciones e integraciones mínimas de capital previstas en la ley (art. 3).

(20) Rippe, ob. cit., p. 27; Olivera García, "La crisis del concepto de capital social", en *Estudios jurídicos en memoria al Profesor Rodolfo Mezzera Álvarez*, Montevideo, 1999, p. 291 y ss., y en *Estudios de Derecho Societario*, Bs. As., 2005, p. 247 y ss.

estructura de financiamiento de la sociedad, sí pueden serlo por la adopción de decisiones sociales que conduzcan a la **infracapitalización**. Tal sería el caso de la decisión de reducción del capital social o, en la situación que nos preocupa, de la distribución de dividendos excesivos que no respondieran a una utilidad real, como consecuencia de cuya decisión la sociedad no pudiera mantener su capacidad operativa.

Sería un caso claro de abuso del derecho al voto (art. 324), el cual generaría la responsabilidad solidaria frente a la sociedad de los accionistas que hubieran adoptado la decisión. Esta acción social podría ser promovida por las autoridades sociales y, en subsidio, por los accionistas que no hubieran acompañado la decisión y por los acreedores, con la finalidad de recomponer el patrimonio social reducido por la decisión abusiva <sup>(21)</sup>.

---

(21) El régimen de esta acción de responsabilidad será el mismo previsto por los arts. 393 a 396 para la acción de responsabilidad de directores