

Dividendo preferencial de las acciones sin derecho a voto

Jorge Ossio Gargurevich

Abogado.

1. Comentarios generales.

La Ley General de Sociedades trata en sus artículos 94, 96 y 97 el régimen de las acciones sin derecho a voto (en adelante “las acciones sin voto”). Puntualmente, el artículo 97 se refiere al tema de la preferencia en el reparto de utilidades que obligatoriamente debe corresponder a las acciones sin voto.

En la antigua Ley General de Sociedades, tal como quedó modificada por el Decreto Legislativo No. 672, se reguló también el régimen de las acciones sin voto y el derecho al dividendo preferencial que debía corresponder a éstas. Como se recuerda, en la regulación incluida en la ley pasada se concedió derecho de voto a estas acciones en determinados temas de trascendencia fundamental para la sociedad, como podían ser las decisiones sobre reducciones de capital o eventuales transformaciones, fusiones y demás actos de reorganización.

En otras legislaciones es frecuente que se conceda a las acciones sin voto ese derecho en situaciones de eventual incumplimiento de la sociedad en el pago del privilegio que corresponde a las mismas respecto a su participación en las utilidades. No es lo común, en cambio, concederles derecho de voto en otras circunstancias, aunque existen legislaciones como la argentina⁽¹⁾ o la mexicana⁽²⁾ en que ello se da también en ciertas decisiones de trascendencia.

A mi modo de ver, está más de acuerdo con la naturaleza de estos títulos no concederles el derecho de voto aun tratándose de decisiones de

trascendencia en la vida social. Sí puede admitirse la existencia de este derecho, en cambio, si ello es en compensación por el incumplimiento de la sociedad en el pago del privilegio que les corresponde, como sucede, por ejemplo, en la legislación española⁽³⁾.

La nueva Ley General de Sociedades regula las acciones sin voto como corresponde mejor a su naturaleza, vale decir, sin concederles ese derecho aun tratándose de decisiones trascendentes para la sociedad. Es cierto que, como se acaba de mencionar, pudiera haberse optado por concederles el derecho de voto en situaciones de incumplimiento en el pago del dividendo preferencial que la ley les concede; sin embargo, este es un tema de opción del legislador que en todo caso no atenta contra la naturaleza de tales títulos.

Lo que sí cuida de hacer la actual Ley General de Sociedades en su artículo 96, es garantizar a los titulares de las acciones sin voto (en adelante “los accionistas sin voto”) derechos de información respecto a las actividades y gestión de la sociedad y de impugnación respecto de los acuerdos que lesionen sus derechos.

2. El dividendo preferencial.

Ahora bien, no quiero detenerme en estas líneas en el análisis general del régimen de las acciones sin voto, sino más puntualmente en el análisis del privilegio que les es consustancial, vale decir, el “dividendo preferencial” que se menciona en el artículo 97 de la Ley⁽⁴⁾.

(1) Ver: artículo 217 de la Ley de Sociedades Comerciales argentina.

(2) Ver: artículo 113 de la Ley General de Sociedades Mercantiles mexicana.

(3) Ver: artículo 91 de la Ley de Sociedades Anónimas española.

(4) Este artículo señala lo siguiente:

“Artículo 97. Preferencia de las acciones sin derecho a voto.

Las acciones sin derecho a voto dan a sus titulares el derecho a percibir el dividendo preferencial que establezca el estatuto.

2.1. Deben existir utilidades y dividendos declarados.

Tradicionalmente las acciones sin voto se emiten en situaciones de dificultad financiera de la sociedad, con el objeto de captar capitales frescos que permitan aliviar su situación operativa. A través de la emisión de acciones sin voto los accionistas originales desean conservar el control de la empresa, reservándose el ejercicio de los derechos políticos, pero a la vez financiarse con capital y no a través del mercado financiero corriente.

En este panorama es lógico que la ausencia de derechos políticos de las acciones sin voto se compense con una ventaja de los derechos patrimoniales que conceden esos títulos frente a las acciones ordinarias, es decir, en este caso, con el dividendo preferencial al que se refiere el artículo 97 de la Ley General de Sociedades. Se trata en realidad del precio que deben pagar los accionistas ordinarios por recibir capitales frescos en la sociedad conservando el control de ésta.

Nótese que en el caso de los accionistas sin voto no estamos frente a acreedores financieros de la sociedad, como podría ser el caso de los bonistas, sino de verdaderos accionistas cuya única diferencia con los accionistas ordinarios en el plano patrimonial es gozar de un privilegio en el reparto de las utilidades.

Nótese también que el privilegio que existe en el caso de las acciones sin voto es siempre con cargo a las utilidades de la empresa y no con cargo a otros recursos de ésta, puesto que, como corresponde a su naturaleza de dividendo, “el dividendo preferencial” que toca a las acciones sin voto sólo será exigible a la sociedad en la medida en que existan utilidades⁽⁵⁾. Mientras la sociedad no arroje ganancias el derecho al dividendo preferente concedido en favor de las acciones sin voto será sólo un derecho virtual y no efectivo⁽⁶⁾.

En este punto interesa aclarar que el privilegio que corresponde a las acciones sin voto de acuerdo a nuestra ley no concede a los titulares de estas acciones un crédito automático contra las utilidades de la empresa. Es decir, no basta que se hayan generado utilidades en la sociedad para que el privilegio en referencia se haga efectivo.

En efecto, el derecho que corresponde a los accionistas sin voto conforme a la ley es un derecho a un “dividendo preferencial”. Lo anterior quiere decir que no basta la existencia de utilidades en la sociedad para que el titular de acciones sin voto se convierta en acreedor de la misma, pues se requerirá que la junta acuerde el dividendo correspondiente para que recién esto ocurra⁽⁷⁾.

El derecho a participar en el reparto de utilidades que corresponde a cualquier accionista, no implica que la mera existencia de utilidades en la sociedad haga que las mismas pasen automáticamente al patrimonio del socio. El derecho a participar en las utilidades que corresponde a los accionistas es uno de naturaleza virtual que para materializarse exige el dividendo debidamente acordado por la Junta General de Accionistas. El dividendo así acordado sí otorga al accionista, común o sin voto, un derecho actual de acreencia frente a la sociedad.

El privilegio a que se refiere el artículo 97 de la Ley General de Sociedades, vale decir el dividendo preferencial, implica entonces que los accionistas sin voto sólo se convertirán en acreedores de la sociedad una vez acordado tal dividendo y no por el solo mérito de la existencia de la utilidad.

2.2. Obligación de repartir el dividendo preferencial.

A pesar de lo anterior debe tomarse en cuenta que, con objeto de no tornar el derecho al dividendo

Existiendo utilidades distribuibles, la sociedad está obligada al reparto del dividendo preferencial a que se refiere el párrafo anterior”.

- (5) Nuestra ley exige, además, que se trate utilidades “distribuibles”, es decir utilidades legalmente no comprometidas a otros fines.
- (6) Este es en realidad el sentido de las legislaciones que como la ecuatoriana (ver artículo 183 de la Ley de Compañías) proscriben las preferencias que impliquen el “pago de intereses o dividendos fijos”. Es decir, no cabe garantizar un rendimiento independiente de la generación efectiva de utilidades.
- (7) Refiriéndose al régimen de las acciones sin voto en España, que gozan del privilegio de un dividendo mínimo, Menéndez y Beltrán, señalan lo siguiente: “(e)l privilegio no consiste en la existencia de un derecho de crédito que el accionista sin voto pueda exigir anualmente a la sociedad (...). El derecho de crédito no surge tampoco con la aprobación de un balance del que resulten beneficios suficientes para satisfacer la percepción fijada, si no que sólo nace con el correspondiente acuerdo de distribución de beneficios adoptado por la Junta General (...). Hemos de entender, pues, que la percepción a que se refiere el precepto que comentamos responde al carácter propio de un dividendo en sentido técnico-jurídico”. En: URÍA, Rodrigo y otros. *Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles*. Tomo IV. España: Cívitas, 1994. p. 415.

preferencial que corresponde a las acciones sin voto en un derecho meramente teórico, el segundo párrafo del artículo 97 de la Ley General de Sociedades señala que “existiendo utilidades distribuibles, la sociedad está obligada al reparto del dividendo preferencial a que se refiere el párrafo anterior”.

Conforme a esta norma, entonces, no queda al libre arbitrio de la Junta General de Accionistas el repartir el dividendo preferencial, si no que ello es obligatorio apenas existan utilidades distribuibles.

Desde luego, si la Junta General de Accionistas, existiendo las utilidades correspondientes, no adopta el acuerdo de distribución del dividendo preferencial, los accionistas sin voto perjudicados podrán accionar ante el Poder Judicial para que se adopten los correctivos necesarios, sin perjuicio de las responsabilidades que eventualmente pudieran recaer en los administradores de la sociedad.

De otro lado, obsérvese que la obligación de repartir el dividendo preferencial no está condicionada a la existencia de utilidades suficientes para cumplir con el reparto proporcional respectivo tanto a los accionistas sin voto como a los accionistas comunes.

De esta manera, aún así las utilidades de un determinado ejercicio sólo alcancen para cubrir, total o parcialmente, el dividendo preferencial, la Junta se encuentra obligada por ley a acordar el reparto correspondiente. En consecuencia, interesa en este punto analizar cómo interactúan en ese caso el dividendo preferencial con el dividendo que corresponde a las acciones ordinarias.

En realidad, la respuesta a esta interrogante depende de la forma en que este tema se trate legislativamente o, en sistemas que como el nuestro dejan este aspecto al arbitrio de los socios, de la forma en la que se pacte el privilegio de las acciones sin voto en el estatuto de la sociedad respectiva.

2.3. Formas en que puede establecerse el dividendo preferencial.

En doctrina se señala que el privilegio que importa el dividendo preferencial puede fluctuar entre una preferencia de rango, que involucra una prioridad en el tiempo de cobro del dividendo, y una preferencia de cantidad, es decir un derecho superior

en favor de las acciones sin voto sobre las ganancias de la sociedad⁽⁸⁾.

En relación a la primera posibilidad mencionada, Elías Laroza⁽⁹⁾ señala que:

“(…) de no haberse establecido un mecanismo para la percepción preferencial de los dividendos por parte de estos accionistas, debe entenderse que la preferencia se aplica como una prelación en el pago de tales dividendos; de esta manera, la sociedad debe pagar primero los dividendos a los accionistas sin derecho a voto, con prioridad sobre cualesquiera otro accionista”.

Es decir, en una situación como la planteada, el privilegio que corresponde a los accionistas sin voto implicará solamente una preferencia de rango, o sea un derecho de cobrar el dividendo ordinario antes que el accionista común.

Ahora bien, hay quienes piensan que la prioridad en el tiempo de cobro de los dividendos que conlleva el privilegio de rango que se viene comentando, implica en realidad un derecho para los titulares de acciones sin voto de hacerse cobro del dividendo máximo que les correspondería sobre la utilidad distribuible de cada año, aunque el dividendo declarado por la sociedad no ascienda al íntegro de tal utilidad distribuible.

En efecto, imaginemos que las acciones sin voto de una determinada sociedad constituyen el 30 por ciento del capital social. Dentro de la tesis planteada, entonces, sobre un dividendo declarado ascendente, por ejemplo, al 50 por ciento de la utilidad distribuible (50), se pretendería atribuir a los accionistas sin voto un monto global equivalente a 30, es decir, el 30 por ciento de 100, que es toda la utilidad distribuible, y no a 15, que es el 30 por ciento del dividendo declarado (50).

Me parece que esta tesis es incorrecta, pues si se acepta el planteamiento anterior estaríamos convirtiendo el dividendo preferencial en un derecho sobre la utilidad y no en un derecho sobre el dividendo, cosa que he recusado líneas arriba.

Perfectamente puede plantearse de manera expresa en la ley o en el estatuto un mecanismo de cálculo del dividendo preferencial que logre el efecto descrito dos párrafos antes. En tal caso estaríamos, en realidad, ante una preferencia de cantidad.

(8) Ver sobre este particular: BÉRGAMO, Alejandro. *Sociedades Anónimas. Las Acciones*. Tomo II. España: Prensa Castellana, 1970. p. 287.

(9) ELÍAS LAROZA, Enrique. *Ley General de Sociedades Comentada*. Trujillo: Normas Legales, 1998. p. 197.

Sin embargo, si estamos frente a un caso en que no se ha establecido tal privilegio de manera expresa, planteándose simplemente una mención genérica en el sentido de que las respectivas acciones sin voto gozan de “**un dividendo preferente**”, ello no podrá llevar en mi opinión a que el derecho conferido implique algo adicional al título para cobrar su parte proporcional del dividendo **declarado** (y no de la utilidad pendiente de distribución) antes que el accionista común.

Entendido de esta manera, el mero privilegio de rango no reviste interés para el estudio que se emprende en estas líneas, pues una preferencia que únicamente permita al accionista sin voto cobrar el dividendo **ordinario** antes que el accionista común no parece involucrar siquiera un dividendo preferencial, es decir un dividendo distinto al ordinario. Por ello este trabajo se centra en el análisis del dividendo preferencial que implica una preferencia de cantidad.

Nótese de otro lado que a los efectos del problema planteado no interesa en realidad la pura preferencia de rango. En efecto, sólo el privilegio de cantidad, que implica el pago de un dividendo superior para las acciones sin voto y no sólo una prelación en el tiempo de cobro del dividendo ordinario, puede eventualmente originar que la cuenta de utilidades se agote en el pago de la preferencia, sin posibilidad para los accionistas comunes de cobro alguno.

Ahora bien, la doctrina identifica diversas formas para establecer el dividendo preferencial de cantidad⁽¹⁰⁾.

En efecto, una de las maneras que con más frecuencia se utiliza para establecer el dividendo

preferencial es fijándolo en un monto determinado por acción, generalmente en función a un porcentaje de su valor nominal. Es decir, el dividendo preferencial será en esos casos, por ejemplo, el 5 por ciento del valor nominal de la acción sin voto.

Así, si el valor nominal de una acción sin voto asciende a S/. 1.00, el dividendo preferencial que corresponderá a cada acción por año será de S/. 0.05, vale decir, el 5 por ciento de su valor nominal.

En estos casos, las acciones sin voto pueden, adicionalmente, dependiendo de cómo se establezca el privilegio, participar o no junto con las acciones ordinarias en el saldo del dividendo acordado en proporción al monto que representen en el capital. Este es un tema en que existe plena libertad para ir en un sentido u otro, sea a nivel legislativo o a nivel convencional⁽¹¹⁾.

Otra forma admitida en doctrina para establecer el dividendo preferencial, es plantearlo como un porcentaje mejorado (por ejemplo, el doble) del dividendo que corresponda a las acciones comunes.

En estos casos, entonces, el dividendo preferencial de las acciones sin voto implicará que si el dividendo acordado para las acciones ordinarias es de S/. 0.05 por acción, el de las acciones sin voto ascenderá, en el ejemplo, a S/. 0.10 por acción.

La doctrina también menciona que el dividendo preferencial de las acciones sin voto puede establecerse reservando para esos títulos una determinada parte (un quinto, un tercio) de la utilidad de cada año.

Ahora bien, en la legislación española⁽¹²⁾, por ejemplo, el dividendo preferencial establecido a favor de las acciones sin voto consagra indudablemente una preferencia de cantidad a favor de éstas, es

(10) Sobre las formas que plantea la doctrina para pactar el dividendo preferente, ver: SASOT BETES, Miguel A. y Miguel P. SASOT. *Sociedades Anónimas. Los Dividendos*. Argentina: Abaco, 1985. pp. 39 y ss.

Ver: GARRIGUES, Joaquín y Rodrigo URÍA. *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*. Tomo I. Madrid, 1976. p. 434.

(11) Garrigues y Uría señalan sobre el particular que en los casos en que el dividendo preferente se establece en forma de un importe determinado, generalmente como un porcentaje del valor nominal, los Accionistas sin Voto pueden “participar o no en concurrencia con las acciones ordinarias en el reparto de los beneficios restantes si los hubiere”. Ver: GARRIGUES, Joaquín y Rodrigo URÍA. Op. cit.; p. 434.

(12) El artículo 91 de la Ley de Sociedades Anónimas española regula el derecho preferente que corresponde a las Acciones sin Voto de la siguiente manera:

“Artículo 91. Derechos preferentes.

1. Los titulares de acciones sin voto tendrán derecho a percibir el dividendo anual mínimo que establezcan los estatutos sociales, que no podrá ser inferior al cinco por ciento del capital desembolsado por cada acción sin voto. Una vez acordado el dividendo mínimo, los titulares de las acciones sin voto tendrán derecho al mismo dividendo que corresponda a las acciones ordinarias.

Existiendo beneficios distribuibles, la sociedad está obligada a acordar el reparto del dividendo mínimo a que se refiere el párrafo anterior. De no existir beneficios distribuibles o de no haberlos en cantidad suficiente, la parte del dividendo mínimo no pagada deberá ser satisfecha dentro de los cinco ejercicios siguientes. Dentro de ese plazo, mientras no se satisfaga la parte no pagada del dividendo mínimo, las acciones sin voto conferirán ese derecho en las juntas generales y especiales de accionistas”.

decir un derecho a percibir un dividendo superior del que corresponde a las acciones ordinarias.

En efecto, en esa legislación el privilegio de las acciones sin voto está dado por un dividendo anual mínimo que no puede ser inferior al 5 por ciento del capital desembolsado por cada acción sin voto. Adicionalmente a tal dividendo mínimo los titulares de acciones sin voto tienen derecho al mismo dividendo que toque a las acciones ordinarias en proporción a su participación en el capital

Debe tenerse en claro, sin embargo, que este derecho superior sobre las ganancias de la sociedad que implica el privilegio de cantidad que se está comentando, no importa que necesariamente en todos los casos el dividendo que toque a los accionistas sin voto deba ser mayor al que corresponda a los accionistas ordinarios. En realidad ello dependerá de la manera en que el dividendo preferente consustancial a las acciones sin voto se regule en cada país o se pacte en el respectivo estatuto.

Indudablemente en el caso de la legislación española que hemos visto, el dividendo que tocará a los titulares de las acciones sin voto será siempre una cantidad mayor a la que corresponda a las acciones ordinarias, puesto que adicionalmente al dividendo mínimo a que tienen derecho participan *pari pasu* con los accionistas ordinarios en el saldo de la utilidad que constituya el dividendo declarado.

Este será el caso también de aquellas regulaciones o pactos estatutarios que planteen el dividendo preferente como un porcentaje mejorado del dividendo que corresponda a las acciones ordinarias.

Sin embargo, ya hemos visto que la doctrina también admite que el dividendo preferente se establezca señalando a favor de las acciones sin voto un dividendo de determinado importe, generalmente fijado en un porcentaje de su valor nominal, sin exigirse necesariamente una participación adicional de tales acciones sobre el saldo de la utilidad una vez pagado el dividendo preferente. Es decir, el dividendo de las acciones sin voto en tales casos será el preferencial y ninguno adicional.

En este último caso, por ejemplo, dependiendo del importe del dividendo preferente y del monto de la utilidad real de la sociedad, cabe eventualmente

que el dividendo que corresponda a las acciones ordinarias sea al final mayor que el que toque a los accionistas sin voto.

A pesar de esta situación, sin embargo, no deberá dejar de considerarse a este dividendo preferente como un dividendo superior al ordinario, pues importa siempre un privilegio del que no gozan las acciones comunes y que hasta puede significar, como se verá más adelante, que el íntegro de la utilidad se destine eventualmente al pago de esta preferencia, dejando a las acciones comunes sin dividendo alguno.

3. La ley peruana y el dividendo preferencial.

Ahora bien, la ley peruana ha optado por no regular la manera en que se aplicará el dividendo preferencial de las acciones sin voto. En consecuencia, en cada caso, la forma del dividendo preferencial quedará librada al pacto estatutario que las cree.

En el Perú, entonces, el dividendo preferencial que corresponderá a las acciones sin voto puede cubrir toda la gama de posibilidades que doctrinariamente se admiten para pactarlo. Ya he dicho, sin embargo, que en mi concepto es discutible que el puro privilegio de rango califique como dividendo preferencial.

4. ¿Qué pasa cuando el dividendo preferencial absorbe toda la utilidad?

Efectuadas estas precisiones puede retomarse la pregunta que había quedado planteada líneas arriba, es decir, ¿cómo interactúan el dividendo preferencial de las acciones sin voto y el dividendo ordinario de las acciones comunes cuando la sociedad se ve obligada a pagar el dividendo preferente, sin contar con los fondos suficientes para satisfacer el dividendo que pueda corresponder a los accionistas ordinarios?

En efecto, ya se ha visto que nuestra ley obliga al reparto del dividendo preferencial apenas existan utilidades en la sociedad⁽¹³⁾, lo que obviamente puede ocasionar que tal dividendo deba satisfacerse antes de tener las utilidades necesarias para hacer lo propio en el caso de las acciones ordinarias.

(13) Obsérvese cómo la existencia de esta norma de alguna manera implica de suyo el privilegio de rango que se ha comentado anteriormente, pues la sociedad está obligada a repartir el dividendo preferencial apenas hayan utilidades, lo que implica que los accionistas sin voto siempre cobrarán el mismo antes que los accionistas ordinarios.

Obsérvese que en realidad, el problema planteado se presenta básicamente cuando el dividendo preferente se establece en un monto determinado sin tomar en cuenta la utilidad del ejercicio (porcentaje fijo calculado en función al valor nominal de la acción, por ejemplo), que es, por lo demás, la manera más comúnmente utilizada para establecer este beneficio⁽¹⁴⁾. En las otras fórmulas conocidas (porcentaje mejorado del dividendo que toca a las acciones ordinarias o reserva de un porcentaje de la utilidad exclusivamente para las acciones sin voto, por ejemplo), el dividendo preferencial se moldea en función a la utilidad existente.

Ahora bien, la duda que se presenta en los casos en que la utilidad distribuable sólo alcanza para pagar el dividendo preferencial, es si el siguiente dividendo anual que la Junta General de Accionistas acuerde debe pagarse exclusivamente a los accionistas comunes hasta nivelarlos de manera proporcional considerando el dividendo preferencial ya pagado a los accionistas sin voto, o si más bien tal siguiente dividendo debe corresponder también a los accionistas sin voto, de acuerdo a su preferencia, sin tomar en cuenta que los accionistas ordinarios no recibieron dividendo alguno en la distribución anterior.

A mi modo de ver, el pago del dividendo preferente es independiente de cualquier obligación de compensar o nivelar a los accionistas ordinarios en la percepción de un dividendo equivalente. La preferencia pretende justamente beneficiar económicamente al accionista sin voto de una manera superior a la que toca a los accionistas ordinarios, por lo cual resulta perfectamente legal y lógico que si la utilidad de un determinado año sólo alcanzó para cubrir el dividendo preferente, no exista correlativamente una obligación de pagar en los años subsiguientes un dividendo proporcionalmente similar a los accionistas ordinarios antes de hacerse obligatorio el pago de un nuevo dividendo preferente.

Es decir, si en el caso de análisis el siguiente año existe utilidad la misma deberá destinarse nuevamente al pago del dividendo preferente sin importar que los accionistas ordinarios no hayan recibido dividendo alguno el año precedente. Sólo si completado el dividendo preferente existe un saldo de utilidades podrá destinarse tal saldo al pago de dividendos a los accionistas ordinarios⁽¹⁵⁾.

Una situación de esta índole no está penalizada y es más bien consustancial al privilegio de cantidad que puede pactarse en beneficio de las acciones sin voto. Es el precio que eventualmente pagan los accionistas ordinarios por financiar a la empresa a través de la emisión de estos títulos.

Comentando una situación similar, Garrigues y Uría⁽¹⁶⁾ señalan que cuando la preferencia de las acciones sin voto consiste en un importe determinado, como puede ser un porcentaje sobre el valor nominal de la acción, el "privilegio absorberá los beneficios de la empresa hasta cubrir el importe del dividendo preferente y las acciones ordinarias sólo participarán en los beneficios cuando las utilidades excedan de la cifra necesaria para dar satisfacción al derecho preferente de las privilegiadas".

En realidad, el único límite que establece la doctrina⁽¹⁷⁾ respecto al beneficio de la acción sin voto en estos casos, está dado por un nivel de prudencia que permita que el monto del dividendo preferente pactado no importe en la práctica una eliminación de las posibilidades de los accionistas ordinarios de participar también en el reparto de la ganancia que genere la sociedad. Vale decir, un pacto que conceda un dividendo preferente de un monto tal que implique en la práctica que el accionista ordinario nunca tendrá un dividendo, se considerará un pacto ciertamente ilegítimo.

A este respecto Sasot y Sasot⁽¹⁸⁾ indican, por ejemplo, que un dividendo preferente razonable podría ser un porcentaje del valor nominal de la

(14) A este respecto recordemos que en la antigua Ley de la Comunidad Industrial, el artículo 42, modificado por el Decreto Ley No. 22337, señalaba que las antiguas acciones laborales concedían a sus titulares un dividendo preferencial de 5 por ciento. Si bien no se indicaba de manera expresa, debía entenderse que ese 5 por ciento se calculaba sobre el capital representado en las mismas, vale decir sobre su valor nominal.

(15) Recuérdese que la participación de los accionistas sin voto sobre este dividendo ordinario no es obligatoria, sino que depende de la forma en que se pacte la preferencia que corresponde a las acciones sin voto.

(16) GARRIGUES, Joaquín y Rodrigo URÍA. Op. cit.; p. 434.

(17) Ver sobre el particular: SASOT, Miguel A. y Miguel P. SASOT. Op. cit.; p. 42; y, GARRIGUES Joaquín y Rodrigo URÍA. Op. cit.; p. 435.

(18) SASOT Miguel A. y Miguel P. SASOT. Op. cit.

acción “ligeramente superior al tipo de interés que tendría que pagar la empresa por la utilización de fondos de terceros, tales como créditos bancarios, descuento de documentos, emisión de *debentures*, etcétera”.

Sobre este mismo particular, ya se ha visto que la ley española señala que el dividendo preferente mínimo asciende al 5 por ciento del valor nominal de la acción. Por su lado, la legislación mexicana establece que el dividendo preferente que corresponda a las acciones sin voto asciende también al 5 por ciento del valor nominal de la acción. Indudablemente en esas legislaciones se estima que un dividendo preferente de esa magnitud es razonable y respeta los derechos de los accionistas ordinarios.

5. ¿Qué pasa cuando el dividendo preferencial no es cubierto íntegramente?

Ahora bien, puede también presentarse el caso de que la utilidad de un determinado ejercicio no sólo no alcance para pagar el dividendo que corresponda a las acciones ordinarias, sino que ni siquiera alcance para cubrir totalmente el dividendo preferente respectivo.

La pregunta que surge en estos casos es naturalmente, ¿qué pasa con el saldo del dividendo preferente no cancelado en un determinado año?

En este caso, asimismo, la respuesta depende de la forma en que se haya pactado el dividendo preferente conforme al estatuto o de la solución que la legislación pueda haber adoptado sobre el particular⁽¹⁹⁾.

Nótese que acá también, por las razones que antes ya se han indicado, el problema sólo se presenta cuando el dividendo preferente se establece en un monto determinado sin tomar en cuenta la utilidad del ejercicio (porcentaje fijo calculado en función al valor nominal de la acción, por ejemplo).



Ahora bien, ya se ha dicho que en el caso de la ley peruana el régimen del dividendo preferente aplicable en cada caso está librado al pacto estatutario específico. Dentro del abanico de posibilidades que existen para establecer el dividendo preferente en un monto determinado, sea en función a un porcentaje sobre el valor nominal de las Acciones o en cualquier otra forma, caben fórmulas simples y complejas.

En las fórmulas simples, el derecho al dividendo preferente de cada año corre la suerte de las utilidades que existan ese sólo ejercicio. De esta manera, si en un ejercicio dado las utilidades sólo alcanzan para cubrir parcialmente el dividendo preferente el saldo impago se perderá sin que exista obligación de completarlo con cargo a utilidades futuras.

(19) En la ley española se señala que de no existir beneficios distribuibles o de no haberlos en cantidad suficiente para cubrir el pago del dividendo preferente mínimo (que la ley fija, como ya se ha visto, en el 5 por ciento del valor nominal), la parte del dividendo no cubierta deberá ser satisfecha dentro de los cinco ejercicios siguientes. Asimismo agrega que mientras no se cumpla con ese pago las acciones en referencia confieren el derecho a voto tal como si fuesen acciones ordinarias. Por su lado, la legislación mexicana señala que cuando en algún ejercicio no existan utilidades o estas sean inferiores al dividendo preferente establecido en la ley (5 por ciento del valor nominal, como ya vimos), el dividendo no cancelado se debe cubrir en los años siguientes antes de que pueda pagarse a los accionistas ordinarios dividendo alguno. En la legislación argentina se señala que las acciones sin voto conferirán el derecho a voto durante el tiempo en que se encuentren en mora en recibir los beneficios que constituyen su preferencia. En todas estas legislaciones, entonces, el saldo del dividendo preferente no cancelado en un año, se arrastra a los ejercicios siguientes.

Sasot y Sasot⁽²⁰⁾ señalan sobre este particular que el dividendo preferente pactado como un monto determinado, por ejemplo como un porcentaje del valor nominal de la acción, implicará que “el dividendo que percibirá cada acción preferida tendrá como límite máximo el porcentaje convenido, y como límite mínimo el que permita el real excedente de beneficios distribuidos”.

Sin embargo, el dividendo preferente planteado como un porcentaje del valor nominal de la acción sin voto puede también pactarse en fórmulas complejas que incorporen una cláusula de acumulación. En tal situación, es común que el saldo del dividendo preferente no pagado en un año se acumule con el derecho al dividendo preferente de los subsiguientes años, de manera que junto con el dividendo preferente propio de estos subsiguientes años deba completarse también el saldo no pagado del primer año.

Este derecho de arrastre puede darse dentro de un número limitado de años, como lo plantea por ejemplo la ley española (5 años), o indefinidamente.

6. Participación de acciones sin voto en saldo del dividendo

Ahora bien, ya se ha dicho que en la ley peruana existe plena libertad para plantear la forma en que operará el privilegio consustancial a las acciones sin voto.

En ese sentido, cuando el dividendo preferencial se establezca como un monto determinado sobre cada acción sin voto, el pacto puede adicionalmente permitir o no a los tenedores de estos títulos participar, junto con los accionistas comunes, en el saldo del dividendo acordado en proporción al monto que representen en el capital.

Sin embargo, imaginemos que en el caso específico el pacto no ha resuelto expresamente este tema, sino que únicamente ha señalado que el dividendo preferencial será equivalente a un monto determinado por acción, por ejemplo, al 5 por ciento del valor nominal de las acciones sin voto.

La pregunta que surge en tal caso es si las acciones sin voto, una vez cubierta la preferencia, tienen además, por naturaleza, el derecho a participar junto con las acciones comunes en el saldo del dividendo que pueda haberse declarado, o si mas bien su propia condición limita su derecho únicamente al dividendo preferencial.

A mi modo de ver, las acciones sin voto son antes que nada verdaderas acciones (aunque limitadas en sus derechos políticos), por lo que, si no se pacta en contrario, su naturaleza hace que en el caso planteado concurren junto con las acciones comunes en el saldo del dividendo acordado, proporcionalmente a su participación en el capital social, independientemente de haber recibido previamente el dividendo preferente al que tienen derecho.

El artículo 97 de la Ley General de Sociedades señala, como ya hemos visto, que las acciones sin voto “dan a sus titulares el derecho a percibir el dividendo preferencial que establezca el estatuto”. Esa redacción pone de relieve el privilegio que corresponde a las acciones sin voto, pero correlativamente no excluye la posibilidad de que tales acciones participen además en el dividendo ordinario de la sociedad, salvo que ello se pacte de manera expresa.

Ahora bien, sin perjuicio de lo anterior, aun resta por resolver una interrogante más. En efecto, ¿esta participación proporcional de las acciones sin voto en el saldo del dividendo acordado una vez cubierta la preferencia, operará desde el primer nuevo sol del referido saldo o previamente deberá nivelarse a los accionistas comunes pagándoles exclusivamente a ellos un dividendo similar al dividendo preferencial ya pagado a los accionistas sin voto?

Aunque el tema es discutible, pienso que si se obligara a la nivelación de los accionistas comunes hasta el monto del dividendo preferencial pagado a los accionistas sin voto antes de que estos puedan participar en el dividendo ordinario, se desnaturalizaría el sentido del privilegio de que gozan las acciones sin voto. En efecto, si se aceptara la tesis de la nivelación previa a los accionistas comunes que se ha mencionado, en la práctica estaríamos transformando un privilegio de cantidad en uno de rango, es decir en un mero derecho de cobro antelado del dividendo ordinario.

Si bien existen muchos otros temas vinculados a la problemática que generan las acciones sin voto y en particular el beneficio del dividendo preferente que ellas conceden, los cuales no podemos abordar en este trabajo por razones de espacio, creemos que las ideas anteriores nos dan alcance suficiente para empezar a entender cómo funciona el mencionado privilegio. \square

(20) SASOT Miguel A. y Miguel P. SASOT. Op. cit.; p. 40.