

EL DIVIDENDO OBLIGATORIO REGULADO POR EL ARTÍCULO 231 DE LA LEY GENERAL DE SOCIEDADES *THE MANDATORY DIVIDEND REGULATED BY ARTICLE 231 OF THE PERUVIAN CORPORATIONS ACT*

Jorge Ossio Gargurevich*
Estudio Echeconpar, asociado a Baker & McKenzie International

Article 231 of the Peruvian Corporations Act states that, if shareholders that have at least 20% of the voting shares of a company request a distribution of a determined amount of utilities from the previous period, if there are distributable utilities, the company is obligated to distribute them.

The author of the present article analyses the convenience of this disposition, from the point of view of the actors involved and taking into account the experience in other countries regarding regulation about the mandatory dividend. Furthermore, the author explains the practical application of article 231, and he inquires and questions the interpretation that has to be given as to allow the disposition to fulfill its objectives.

KEY WORDS: *Peruvian Corporations Act; Corporation Law; mandatory dividend; shareholder's rights; utilities.*

El artículo 231 de la Ley General de Sociedades señala que, si los accionistas que ostentan el 20% de las acciones con derecho a voto solicitan una distribución de determinado monto de las utilidades, siempre que haya utilidades distribuibles, la sociedad está obligada a repartir las mismas.

El autor del presente artículo analiza la conveniencia de la mencionada norma, desde el punto de vista de los actores involucrados y teniendo en cuenta la regulación sobre el dividendo mínimo en otros países. Asimismo, el autor explica la aplicación del artículo en la práctica, y se pregunta y cuestiona sobre el sentido que se le debe dar para que no se desvirtúe su finalidad.

PALABRAS CLAVE: *Ley General de Sociedades; Derecho Societario; dividendo obligatorio; derechos de los accionistas; utilidades.*

* Abogado. Ha sido Asesor Principal del Ministro de Transportes y Comunicaciones, del Ministro de Energía y Minas y del Ministro de Economía y Finanzas. Fue Secretario General de la Comisión de Promoción de la Inversión Privada. Fue también miembro del directorio y vicepresidente de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV). Socio y co-jefe del área Corporativa y de Fusiones y Adquisiciones de Estudio Echeconpar, asociado a Baker & McKenzie International. Contacto: jorge.ossio@bakermckenzie.com.

Conforme al artículo 231 de la Ley General de Sociedades [en adelante, LGS], “[e]s 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. Esta solicitud sólo puede referirse a las utilidades del ejercicio económico inmediato anterior”.

Luego, esta norma agrega que “[e]l derecho de solicitar el referido reparto de dividendos no puede ser ejercido por los titulares de acciones que estén sujetas a régimen especial sobre dividendos”.

A continuación, analizamos la naturaleza y funcionamiento de este derecho al dividendo mínimo establecido en la LGS.

I. REFLEXIONES PREVIAS

Como anota Elías Laroza¹, es frecuente el conflicto que se produce entre el legítimo interés que tienen los accionistas de hacer reeditar su inversión en la sociedad de la manera más amplia posible y el interés de los administradores de la misma, que deben velar por un manejo económico-financiero adecuado en esta. Una solución que, como anota este autor, se ha ensayado en la legislación comparada para tratar de satisfacer ambos intereses, es justamente la fórmula del dividendo mínimo; es decir, la parte de la utilidad neta anual que debe distribuirse obligatoriamente ante el requerimiento de una minoría de los accionistas.

Corresponde, sin embargo, preguntarnos si esta medida es efectivamente sana y recoge lo que es mejor para la empresa y sus accionistas, incluyendo a los mayoritarios y no solo a los minoritarios. En realidad, el conflicto por el lado de la administración de la sociedad y de los accionistas minoritarios está claramente planteado en los términos mencionados en el párrafo anterior.

Elías Laroza, empero, no ha mencionado a otros actores principales en el conflicto, es decir, a los accionistas mayoritarios de la empresa, en el sentido de que, siendo la sociedad anónima una sociedad de capitales, el dividendo mínimo limita el derecho que también tienen estos últimos de destinar en la forma que consideren conveniente los resultados obtenidos en la empresa, según los acuerdos legítimos adoptados en la junta general de accionistas.

Y es que, en la posición de los accionistas mayoritarios, cabe preguntarse cuál es la razón para que la sola posibilidad de un eventual abuso de la mayoría, limitando indebidamente a través del peso de sus votos la justa expectativa que tienen los accionistas minoritarios de recibir una justa compensación por su inversión a través de los dividendos, haga necesaria una suerte de tutelaje legal que obligue, en función a una decisión de la minoría, a destinar una parte muy importante de la utilidad de cada ejercicio a la distribución de dividendos, cuando los socios mayoritarios pueden considerar prudente o necesario no efectuar una distribución de dividendos en un determinado ejercicio para mejorar la posición financiera de la empresa o fortalecer su patrimonio.

Si hay abuso de la mayoría, pues podrá corregirse de otra manera y no con una norma general que pone en manos de la minoría una decisión que, al final, puede afectar el interés de la sociedad y de todos los accionistas.

Si bien esta puede ser la posición de los accionistas mayoritarios, lo cierto es que sí es muy frecuente la situación en que los mismos, sin una verdadera explicación detrás, postergan indebidamente la decisión de distribuir dividendos afectando fundamentalmente a los accionistas minoritarios, que no reciben una adecuada compensación por su inversión a pesar de que la sociedad sí está en una posición que le permitiría pagar dividendos y satisfacer la justa expectativa de los accionistas.

En este péndulo de razones de uno y otro lado, la legislación comparada que hemos podido consultar ofrece respuestas que acogen solo parcialmente la solución del dividendo mínimo —o similar— establecida por nuestra ley y que, más bien, en su mayoría respetan, con ciertos matices, las reglas de la mayoría como principio rector de las decisiones en la junta general de accionistas, dejando la solución de cualquier abuso en manos, probablemente, del Poder Judicial.

Así, el artículo 79 de la Ley sobre Sociedades Anónimas de Chile consagra un dividendo mínimo del 30% de la utilidad distribuible anual en el caso de las sociedades anónimas abiertas, pero agrega que, en el caso de las sociedades anónimas cerradas, se estará a lo que indique el estatuto. Si este último nada dice, sin embargo, será también de aplicación en este segundo caso el dividendo mínimo del 30% consagrado en favor de las sociedades anónimas abiertas.

¹ ELÍAS LAROZA, Enrique. “Derecho Societario Peruano, La Ley General de Sociedades del Perú”. Tomo II. Lima: Gaceta Jurídica. 2015. p. 72.

Por su lado, la Ley de Sociedades de Capital de España recoge en su artículo 218 una norma antigua de la Ley de Sociedades Anónimas, conforme a la cual la remuneración en forma de participación en las utilidades en favor de los administradores de la sociedad es solo posible si previamente se cumple con distribuir a los accionistas un dividendo mínimo equivalente al 4% del valor nominal de sus acciones. La legislación española, sin embargo, ha sido remozada hace pocos años con una disposición –artículo 348-bis de la Ley de Sociedades de Capital– conforme a la cual, si luego de cinco años de registrada, la sociedad no reparte como dividendo por lo menos un tercio de la utilidad distribible del ejercicio, el accionista que votó a favor de la distribución de dividendos no aprobada por la mayoría tiene un derecho de separación de la sociedad de que se trate.

El artículo 320 de la Ley de Sociedades Comerciales de Argentina establece que, en las sociedades anónimas, será obligatorio distribuir como dividendo a los accionistas por lo menos el 20% de las utilidades netas de cada ejercicio. Esta norma agrega, sin embargo, que esta distribución no será obligatoria «cuando así lo resuelva expresamente la asamblea de accionistas en resolución fundada, con la conformidad de accionistas que representen por lo menos el 75% (setenta y cinco por ciento) del capital social y la opinión favorable de la sindicatura de la sociedad, si la hubiera».

La Ley de las Sociedades Anónimas de Brasil obliga al pago de un dividendo anual no menor al 25% de la utilidad neta. Esta norma agrega que, si en algún período la empresa no tiene las condiciones financieras para pagar el dividendo mínimo obligatorio, esta deberá comunicar a la Comisión de Valores Mobiliarios los motivos que le impiden hacerlo y constituir una Reserva Especial que, si no es absorbida por pérdidas en los ejercicios subsiguientes, deberá ser objeto de distribución a los accionistas tan pronto lo permitan las condiciones financieras de la empresa.

La Ley General de Sociedades Mercantiles de México, por su parte, contiene una norma –artículo 105– que establece el pago de un dividendo mínimo a todos los accionistas equivalente al 5% del valor nominal de las acciones como requisito previo para el abono de beneficios de fundador, pero que no va más allá en el límite a la regla de mayorías para la toma de decisiones sobre la distribución de dividendos en la junta general de accionistas.

No hemos encontrado en las legislaciones portuguesa (Código de Comercio y Commercial Company Act), israelí (Companies Law), y del Estado de Delaware de los Estados Unidos de América (De-

laware Code- Chapter 8 General Corporation Law), normas similares a las del dividendo mínimo de nuestra legislación.

Como se puede ver entonces, si nos guiamos por esta legislación comparada, la solución del dividendo mínimo duro, similar al consagrado por nuestra legislación y en los montos tan altos que indica la LGS, no parece ser lo común, con lo cual conviene plantearse si, efectivamente, es la mejor solución.

En mi concepto, no debiéramos persistir en una norma que es ciega sobre el derecho que concede a los accionistas minoritarios para exigir el reparto del dividendo mínimo, aun en situaciones que pudieran comprometer la propia estabilidad financiera de la sociedad. Creo que una solución intermedia, como la planteada por la legislación argentina, podría ser la conveniente, pues si bien reconoce el derecho de los accionistas minoritarios a una justa retribución de su inversión, admite la posibilidad de que, si hay razones justificadas avaladas por la administración, ese derecho se deje sin efecto.

En todo caso, sea cual sea la decisión final, debemos revisar el importe del dividendo mínimo, pues como se acaba de ver de la legislación comparada que hemos tenido la ocasión de revisar, el monto de 50% de la utilidad distribible anual que plantea la LGS es mucho más alto que el que se establece en otras legislaciones que regulan el tema.

II. NATURALEZA PERENTORIA DEL BENEFICIO EN NUESTRA LEGISLACIÓN

En el caso peruano, como se puede observar, la LGS no pone ninguna limitación ni condición para el ejercicio del derecho al dividendo mínimo que establece el artículo 231 de la misma, bastando para su aplicación la decisión autónoma de accionistas que sumen el porcentaje accionario mínimo que establece la ley.

De esta manera, si: (i) conforme al balance del ejercicio efectivamente existe utilidad distribible, que es el presupuesto lógico de la norma; (ii) el respectivo accionista tiene por lo menos el 20% de las acciones de la sociedad respectiva; y, (iii) solicita esta distribución, la sociedad estará obligada a adoptar el acuerdo y a pagar hasta el 50% de esa utilidad distribible como dividendo a todos sus accionistas en el menor plazo posible.

La primera pregunta que surge de repente acá es el efecto que pueden tener en el ejercicio de este derecho, a primera vista absoluto, las vicisitudes de la coyuntura financiera que pudiera estar atravesando la empresa que recibe la solicitud de re-

parto del dividendo mínimo bajo los alcances de esta norma. ¿Es que acaso la situación financiera de la empresa puede poner en cuestionamiento el derecho mismo al dividendo mínimo?

A nuestro modo de ver, si el balance de la sociedad efectivamente arroja utilidad distribuable, no se percibe una razón por la cual la situación financiera particular de la empresa ponga en cuestión la existencia misma del derecho de los accionistas minoritarios a solicitar el reparto del dividendo mínimo, considerando la redacción perentoria de la ley sobre sus alcances. En efecto, la ley es clara cuando señala que «es **obligatoria** la distribución» del dividendo mínimo, “si así lo solicitan accionistas que representen cuando menos el veinte por ciento del total de las acciones” [el énfasis es nuestro].

No nos olvidemos de que nadie puede alegar desconocimiento de la ley, de manera que, al momento de asumir compromisos financieros, la sociedad debe prever el posible ejercicio de este derecho al dividendo mínimo por sus accionistas minoritarios y actuar en consecuencia con ello.

Lo anterior, sin embargo, no quiere decir que la oportunidad de pago del dividendo mínimo, una vez acordado, sea prioritaria al extremo de pasar por alto las posibilidades financieras que tiene la empresa para su pago dentro de un manejo prudente de la actividad social. Como hemos dicho, el pago del dividendo mínimo debe efectuarse en el menor plazo posible, pero ello en ningún caso puede llevar a perjudicar la salud financiera de la empresa por cumplir con un pago que, si bien obligatorio, puede eventualmente poner en riesgo la continuidad misma del negocio.

Sin perjuicio de lo anterior, debe quedar en claro, sí, que el pago del dividendo debe efectuarse, pues el derecho existe conforme a ley y está sustentado en la existencia de utilidades, por lo que es obligación de los administradores de la sociedad orientar la actividad social, sin descuidar desde luego la posición financiera de la empresa, al pago de esta obligación. No nos olvidemos que, una vez acordado el dividendo mínimo, el importe correspondiente debe detraerse de la cuenta de utilidades y pasar a convertirse en un pasivo de la sociedad frente a sus accionistas, igual que cualquier deuda común. Entonces, si el pasivo por el dividendo mínimo existe luego del acuerdo, la sociedad está obligada a su cancelación en el menor plazo posible, pero sin poner por ello en riesgo la propia estabilidad financiera de la sociedad.

A este respecto Elías Laroza² señala que el pago del dividendo mínimo no puede ejecutarse si pone “en grave peligro la situación financiera de la sociedad”, pero agrega a continuación que “evidentemente el peligro debe ser grave y no un pretexto”. Asimismo, el autor deja en claro, a nuestro modo de ver, que aun cuando el pago del dividendo mínimo implique “grave peligro” para la sociedad considerando su situación financiera, la distribución debe efectuarse, pero sujeta “a los plazos que sean necesarios para evitar el detrimento”. Es decir, en esa circunstancia, señala Elías Laroza, “los accionistas están obligados [...] a aprobar los plazos y condiciones necesarios para que el menoscabo no se produzca”.

Finaliza este autor³ advirtiendo, por aplicación extensiva del inciso 4 del artículo 230 de la LGS, la posible responsabilidad solidaria que podría alcanzar a los accionistas de la sociedad en los casos en que se persista con una distribución del dividendo mínimo “respecto al cual el directorio advierte a la junta de un grave peligro si es distribuido”. Para ser consistente con el resto de su comentario, entendemos que esta última afirmación no implica que el acuerdo de distribución del dividendo mínimo no podrá adoptarse y ser obligatorio para la sociedad aun en estas circunstancias, sino, como lo ha expresado Elías Laroza antes, que los accionistas deberán aprobar plazos y condiciones de pago necesarios para «evitar el detrimento», es decir, para «que el menoscabo no se produzca».

Sin embargo, aun entendiendo este último comentario en el sentido recién expresado, que creemos es el correcto, esta última opinión del maestro nos parece discutible, pues el símil que utiliza para deducir extensivamente una posible responsabilidad solidaria de los accionistas cuando se acuerda la distribución del dividendo mínimo contra la opinión de la administración no parece adecuado. En efecto, el numeral 4 del artículo 230 de la LGS, en el que Elías Laroza se apoya extensivamente, se refiere al caso del dividendo a cuenta que, como sabemos, está sujeto a las vicisitudes de lo que pase en el resto del ejercicio en curso con la utilidad que un balance parcial dentro del mismo pueda mostrar. En ese sentido, si la administración advirtiera a los accionistas, por ejemplo, que la utilidad que arroje un balance de mitad de ejercicio es probable que desaparezca antes de su finalización por determinadas circunstancias, lo prudente sería indudablemente que los accionistas se abstengan de acordar el respectivo dividendo a cuenta y, si no, deberán asumir la res-

² Ibid. Tomo II. pp. 72 y 73.

³ Ibid. Tomo II. p. 73.

ponsabilidad solidaria a la que se refiere el numeral 4 del artículo 230 de la LGS.

El caso del dividendo mínimo es, sin embargo, claramente distinto al del dividendo a cuenta, empezando porque, en este primer caso, estamos hablando de una distribución que los accionistas deben aprobar obligatoriamente en mérito de la ley ante el pedido de accionistas minoritarios en el número que establece el artículo 231 de la LGS. Si la ley obliga a proceder con esta distribución, ¿cómo podría haber luego una responsabilidad solidaria para aquellos accionistas que procedieron acatando la norma?

No olvidemos, de otro lado, que el sustento fundamental del dividendo mínimo es la existencia de utilidades al cierre del ejercicio, es decir, la existencia de utilidades definitivas según el balance final de ese período. Si hay utilidades definitivas, entonces, no estamos pues en un caso como el del numeral 4 del artículo 230 de la LGS, en que las utilidades pueden eventualmente desaparecer luego de distribuidas como dividendo en el resto del ejercicio, por lo que se justifica una mayor cautela respecto a los mismos y la existencia de responsabilidades como la regulada por la norma recién mencionada.

Sabemos que los cierres anuales del ejercicio son solo producto de una convención que entre otras funciones tiene justamente la de permitir determinar la posición económica del negocio cada cierre de ejercicio para dar la oportunidad a los accionistas de distribuirse las utilidades generadas hasta allí, a pesar de que la posición económica de la sociedad puede variar en los ejercicios subsiguientes.

A pesar de ello, esa es la convención universalmente aceptada al día de hoy, de manera que: (i) si las utilidades existen de forma definitiva, por haber concluido ya el ejercicio; (ii) si los accionistas minoritarios, ejerciendo su derecho legal, solicitan la distribución del dividendo mínimo; y, (iii) a partir de ello, los accionistas acuerdan la distribución, no vemos cómo podría resultar una responsabilidad solidaria para estos últimos solo por la adopción de este acuerdo, si es que luego hay un perjuicio para la sociedad por un manejo financiero imprudente de la misma para su pago.

Finalmente, en relación a esto mismo, hay que tomar en cuenta que, conforme al artículo 1183 del Código Civil, solo la ley puede establecer la solidaridad y, en este caso, lo ha hecho únicamente

respecto de la distribución de dividendos a cuenta. No cabe, entonces, que en vía de interpretación se haga extensiva una responsabilidad solidaria a los accionistas que acordaron la distribución del dividendo mínimo, aun así lo hagan contra el consejo de la administración.

Rescatamos del comentario de Elías Laroza, sin embargo, la posibilidad de cierta responsabilidad de los accionistas –probablemente la responsabilidad civil general⁴– si de manera imprudente y desoyendo, tal vez, el consejo de la administración, disponen el pago inmediato del dividendo mínimo aprobado, o de cualquier dividendo, para tal caso, aun si con ello comprometen el manejo financiero de la sociedad. Si bien los accionistas minoritarios tienen el derecho de exigir el dividendo mínimo y los accionistas mayoritarios tienen el deber de aprobarlo, creemos que todos los accionistas tienen el deber de no comprometer a la sociedad con su pago de una manera que ponga en riesgo la propia operación. En ese sentido, como ya hemos dicho, los plazos y condiciones de pago del dividendo, mínimo u otro, que aprueben los accionistas, deben ser razonables para no comprometer la posición financiera de la empresa más allá de lo prudente.

También, desde luego, habrá responsabilidad de la administración si no brindan a los accionistas el consejo adecuado tratándose de la distribución del dividendo mínimo. La administración no podrá prestarse a un juego en favor de los accionistas de control pretextando razones financieras más allá de lo prudente para tratar de impedir que se acuerde el dividendo mínimo o retrasar su pago innecesariamente, pero sí deberá estar presta a dar el consejo justo que, sin postergar el derecho de los accionistas minoritarios al dividendo mínimo, cautele la salud financiera de la empresa para que su pago se haga en el menor plazo posible pero sin afectar el manejo del negocio.

Finalmente, y sin desconocer todo lo indicado precedentemente sobre la naturaleza perentoria del derecho al dividendo mínimo en nuestra legislación, creemos, sí, que hay un caso que podría llevar a que el derecho consagrado por el artículo 231 de la LGS no se aplique. Estamos hablando de aquella situación en que, encontrándose aún pendiente una decisión respecto a la aplicación de la utilidad de un ejercicio, y por tanto de la manifestación de los accionistas minoritarios sobre el uso de su derecho al dividendo mínimo, se aprueba un balance, digamos, al primer trimestre del ejercicio inmediato siguiente, que revele la existencia de pérdidas por un monto mayor por

⁴ No es intención de estas líneas ahondar en la naturaleza de esta responsabilidad ni en su existencia.

lo menos a las utilidades del ejercicio anterior y a las reservas de libre disposición⁵.

En este caso, parecería cuestionable el ejercicio por parte de los accionistas minoritarios de su derecho al dividendo mínimo, pues si bien es cierto que el balance al cierre del ejercicio incluye las utilidades, y estas son definitivas en el sentido que hemos explicado líneas arriba, lo cierto es que, al momento en que toca ejercer el derecho a su reparto, ya se sabe que esas utilidades no existen (si bien, como sabemos, el resultado parcial aun no es definitivo).

III. RENUNCIA AL DERECHO

En la doctrina se distingue lo que se conoce como el derecho –potencial– a la utilidad y lo que se conoce como el derecho –concreto– al dividendo, siendo el primero el derecho implícito, potencial, que tiene cualquier accionista de participar en las utilidades que genera la actividad social; y el segundo, el derecho de crédito efectivo que surge en favor del accionista apenas se aprueba una distribución de las utilidades –el dividendo– por parte de la junta general de accionistas. Hay doctrina –Sasot Betes y Sasot⁶– que, para referirse a lo anterior, distingue dos acepciones del derecho al dividendo, siendo una primera “abstracta”, identificada con el derecho a la utilidad mencionado antes, y una segunda “concreta”, que es propiamente el derecho al dividendo que hemos mencionado antes.

En nuestra legislación, el derecho a la utilidad está recogido en el numeral 1 del artículo 95 de la LGS, conforme al cual la acción con voto confiere al accionista el derecho a “participar en el reparto de utilidades”, y el derecho al dividendo está recogido en diversos artículos de la misma, que regulan básicamente el acuerdo de distribución de los mismos y su pago.

Hay unanimidad en la doctrina sobre la naturaleza imperativa e inderogable del derecho a la utilidad, pues la participación de los accionistas en las utilidades descansa en el concepto mismo de las sociedades de capital, por lo que ni el pacto social ni el estatuto pueden dejarlo sin efecto. Así, Elías Laroza, comentando el artículo 95 de la LGS, indica que el mismo “recoge los derechos fundamentales

e inderogables que confiere la acción común a su titular”, para después anotar que son inderogables “pues ni el pacto social ni el estatuto pueden suprimirlos, tratándose de derechos mínimos que debe conferir la acción a su titular”⁷.

Por su lado, Sasot Betes y Sasot⁸ señalan sobre este tema que la “participación en los beneficios, en cuanto derecho abstracto, es, como hemos visto, un elemento definitorio de la sociedad comercial, y su renuncia desvirtúa, en sí misma, la esencia de la institución, ya que ésta carecería de uno de los presupuestos sustanciales para su existencia jurídica”; para agregar posteriormente que, consecuentemente, “ni en el acto constitutivo, ni en los estatutos, ni por instrumento posterior, no importa cuál sea su forma o modalidad, es renunciable el derecho abstracto a participar en las utilidades», bajo sanción de nulidad.

Inversamente, sin embargo, también hay consenso en la doctrina en que el crédito que surge en beneficio de los accionistas una vez acordado el dividendo sí es renunciable, pues ese derecho se encuentra en la esfera patrimonial privada del accionista. A este respecto Sasot Betes y Sasot⁹ señalan que, una vez acordado, el dividendo deja “de ser un derecho societario, que vincula la relación sociedad-socio, para pasar a ser un derecho crediticio, con distinta ubicación en su marco jurídico y contable”, con lo cual se convierte en un derecho “legalmente renunciable, sin otras limitaciones que las propias y comunes a cualquier renuncia de derechos”.

Ahora bien, la pregunta que cabe hacerse ahora es si el derecho al dividendo mínimo forma parte del derecho abstracto a las utilidades, consustancial a la condición de accionista de una sociedad y, por tanto, irrenunciable.

No nos parece que el derecho al dividendo mínimo esté comprendido dentro del alcance abstracto sobre la utilidad que menciona la doctrina, pues el hecho de gozar o no del derecho al dividendo mínimo al final no pone en cuestión la participación potencial en las utilidades del negocio que corresponde a todos los accionistas de la sociedad, mayoritarios y minoritarios, a la luz del inciso 1 del artículo 95 de la LGS.

⁵ Sabemos que, conforme al artículo 229 de la LGS, las pérdidas se cubren inicialmente con las “utilidades y reservas de libre disposición”, de manera que, en el ejemplo propuesto, las pérdidas del balance cerrado al primer trimestre del ejercicio inmediato subsiguiente absorbieron íntegramente la utilidad del ejercicio anterior.

⁶ SASOT BETES, Miguel A. y Miguel P. SASOT. “Sociedades Anónimas, Los Dividendos”. Buenos Aires: Ábaco de Rodolfo Depalma. 1985. p. 19.

⁷ ELÍAS LAROZA, Enrique. Óp. Cit. Tomo I. p. 348.

⁸ SASOT BETES, Miguel A. y Miguel P. SASOT. Óp. Cit. pp. 26 y 27.

⁹ Ibid. p. 28.

Tampoco nos parece, sin embargo, que el dividendo mínimo se sitúe en el campo del derecho concreto al dividendo que anota la doctrina, lo que no nos permite resolver el tema de la posibilidad de su renuncia en base a esta sola consideración, pues ya hemos visto que la doctrina acepta pacíficamente que el derecho de crédito que surge en favor de cada accionista una vez declarado el dividendo es claramente renunciable, a diferencia del derecho a la utilidad, como hemos visto.

Adelantando la respuesta pendiente, diremos que, en nuestra opinión, el derecho al dividendo mínimo es un derecho renunciable. Y lo que define el tema en ese sentido a nuestro modo de ver es que el dividendo obligatorio es un derecho individual que está dentro de la esfera patrimonial privada de cada accionista, por lo que, entonces, es plenamente disponible por éste, incluyendo la posibilidad de su renuncia.

Ahora bien, siendo un derecho individual de cada accionista, es claro que no es renunciable por imposición de las mayorías en una votación de la junta general de accionistas, ni tampoco a través del pacto social o del estatuto, dado que, para que la renuncia sea válida, se requerirá de una manifestación expresa de cada titular. Pero existiendo esa manifestación individual, plena y consciente del accionista, no habrá razón para que no lo obligue.

Existirán varias formas para materializar esta renuncia y, dependiendo de la utilizada, variarán los efectos y extensión de la misma. Si la renuncia se da de manera bilateral, a través de un pacto de accionistas o de un contrato, la contraparte tendrá el derecho de exigir el cumplimiento de la misma, pero la renuncia no será oponible a la sociedad. Así, el incumplimiento de su obligación por parte del accionista de que se trate, mediante el ejercicio de su derecho en la junta general de accionistas respectiva, no tendrá el efecto de impedir la distribución del dividendo mínimo respectivo por parte de la sociedad, y tendrá que resolverse conforme a las reglas de la indemnización para los casos de responsabilidad civil contractual.

La renuncia también podría materializarse a través de un pacto de accionistas debidamente notificado a la sociedad a la luz del artículo 8 de la LGS, conforme al cual en tal situación esos convenios “son válidos ante la sociedad y le son exigibles en todo cuanto le sea concerniente”, salvo si “hubiera contradicción entre algunas estipulaciones de dichos convenios y el pacto social o el estatuto”, en cuyo caso “prevalecerán estos últimos, sin perjui-

cio de la relación que pudiera establecer el convenio entre quienes lo celebraron”.

En consecuencia, de existir esa notificación a la sociedad y no haber contradicción entre las estipulaciones del convenio de accionistas y el pacto social o el estatuto —agregamos acá, la ley—, como dice Elías Laroza¹⁰, la sociedad estará “obligada a respetar la validez de los convenios [...], en todo aquello que le concierne”, lo que implica “el pleno conocimiento, aceptación, custodia, y responsabilidad de la sociedad ante los referidos convenios”. Lo anterior significará que, en ese caso, la sociedad deberá velar también por el cumplimiento de los compromisos asumidos por las partes en el convenio y, en esa medida, de pretender el respectivo accionista incumplir sus compromisos votando a favor de la distribución del dividendo mínimo a despecho de su renuncia al derecho conforme al respectivo convenio, podrá desconocer el pedido y no proceder al reparto del dividendo mínimo respectivo.

IV. APLICACIÓN DEL DERECHO AL DIVIDENDO MÍNIMO

A. Se requiere acuerdo de distribución de dividendos

Hemos señalado que, conforme a lo que establece el artículo 231 de la LGS, basta para la aplicación del dividendo mínimo la decisión autónoma de accionistas que sumen el porcentaje accionario mínimo que establece la ley. Así, hemos también mencionado, que, si: (i) conforme al balance del ejercicio efectivamente existe utilidad distribuible, que es el presupuesto lógico de la norma; (ii) el respectivo accionista tiene, por lo menos, el 20% de las acciones de la sociedad respectiva; y, (iii) solicita esta distribución, la sociedad estará obligada a adoptar el acuerdo y a pagar hasta el 50% de esa utilidad distribuible como dividendo a todos sus accionistas en el menor plazo posible.

Sin embargo, ¿es tan clara la conclusión en el sentido de que, luego de formulado el pedido de los accionistas minoritarios, la sociedad estará obligada a adoptar el acuerdo de distribución del dividendo mínimo correspondiente? ¿O es que, más bien, basta el solo pedido de un número de accionistas minoritarios suficiente para que la administración de la sociedad esté obligada a pagar a los mismos el 50% de la utilidad distribuible a la que se refiere la norma? Es decir, ¿basta el solo pedido de los accionistas minoritarios para que ya exista un derecho de crédito ejecutable de los mismos frente a la sociedad por el importe del dividendo obligatorio?

¹⁰ ELÍAS LAROZA, Enrique. Óp. Cit. Tomo I. p. 85.

Debemos adelantar acá que en nuestro concepto la conclusión correcta es la primera, es decir, que luego de formulado el pedido de los accionistas minoritarios, la sociedad está obligada a adoptar el acuerdo de distribución del dividendo mínimo correspondiente para que recién surja un derecho de crédito ejecutable por parte de los accionistas minoritarios titulares del derecho frente a la sociedad.

Es unánimemente aceptado que el derecho a participar en la distribución de las utilidades del negocio es solo un derecho potencial, que no genera un crédito directo del titular de la acción sobre tales utilidades mientras la junta de accionistas de la empresa no aprueba el pago de un dividendo. Nuestra legislación, por su lado, es perfectamente clara en diferenciar lo que es el derecho potencial sobre las utilidades del negocio (numeral 1 del artículo 95 de la LGS), del derecho concreto al dividendo, sobre la base del respectivo acuerdo de la junta general de accionistas disponiendo su distribución (entre otros, el inciso 2 del artículo 114 y el artículo 232 de la LGS).

Esto último es tan cierto, además, que ha sido necesario introducir una modificación en el artículo 97 de la LGS¹¹ para precisar que, excepcionalmente, el derecho al dividendo preferencial que corresponde a las acciones sin voto debe aplicarse, existiendo utilidad distribuible, “sin necesidad de un acuerdo adicional de la Junta”. Mediante esta nueva norma se ha convertido el “dividendo” preferencial al que se refiere el artículo 97 de la LGS en un verdadero derecho de crédito del titular de estas acciones sin voto sobre las utilidades de la empresa, lo que, a mi modo de ver, no es lo más técnico ni creo que haya sido la intención del legislador de la LGS.

Entonces, si el artículo 231 de la LGS señala que el derecho que tienen los accionistas minoritarios es a recibir un «dividendo» obligatorio y no existe, en este caso, una norma similar a la introducida en el artículo 97 de la LGS en el año 2008, no puede sino concluirse que la concreción del dividendo mínimo en favor de los accionistas minoritarios titulares del derecho exige no solo el pedido de tales accionistas minoritarios, sino el acuerdo de la junta general de accionistas disponiendo el pago del 50% de la utilidad distribuible de la sociedad como dividendo en favor de todos los accionistas. No existe dividendo sin el acuerdo de junta general de accionistas que lo declare, de manera que, si el derecho que concede el artículo 231 es un derecho a recibir un «dividendo» mínimo, necesariamente debe existir ese acuerdo para que ese derecho se dé.

Nótese que, a diferencia de lo que sucede en el caso del dividendo preferencial de las acciones sin derecho a voto de que trata el artículo 97 de la LGS, el dividendo obligatorio no es automático, en el sentido de que el accionista minoritario titular del mismo puede solicitarlo o no, lo que hace totalmente entendible que su concreción requiera una respuesta de la sociedad ante tal pedido mediante el acuerdo de distribución respectivo.

Nótese también que el dividendo mínimo no beneficia solo al accionista minoritario titular del derecho, sino también al resto de accionistas, incluso si no están de acuerdo con el pedido del primero. Siendo así, ¿cómo podría haber dividendo en favor de todos los accionistas, incluyendo aquellos distintos al minoritario, sin el acuerdo de la sociedad que lo apruebe?

B. ¿Cómo funciona el derecho?

Lo primero que nos permite concluir la ley en relación a este tema es que el derecho solo puede ejercerse respecto de “las utilidades del ejercicio económico inmediato anterior”. Sabemos, entonces, que el pedido de distribución del dividendo mínimo tiene esta limitación, pero respecto de la utilidad que sí está comprendida, ¿cómo y en qué momento es que se ejerce el derecho?

A nuestro modo de ver, el derecho al dividendo obligatorio debe ejercerse en la junta obligatoria anual en la que se aprueban los estados financieros del ejercicio anterior y se define la aplicación de las utilidades del ejercicio, si las hubiera.

En efecto, los artículos 221 y 114 de la LGS indican que, una vez finalizado el ejercicio, el directorio debe formular la memoria, los estados financieros y la propuesta de aplicación de las utilidades, los cuales deben ser puestos a disposición de los accionistas con la antelación suficiente para su discusión en la junta obligatoria anual, la cual debe realizarse dentro de los tres meses siguientes a la terminación del referido ejercicio. Como se puede ver, entonces, uno de los temas que se definen en la junta obligatoria anual es la aplicación de las utilidades que pueda haber arrojado la operación en el ejercicio inmediato anterior.

Siendo así, nos parece que el momento idóneo para ejercer el derecho al dividendo mínimo es en la junta obligatoria anual, pues justamente allí es que se define el destino que debe darse a las utilidades que se generaron en el ejercicio inmediato anterior, que son aquellas respecto de las

¹¹ Cuarta Disposición Final del Decreto Legislativo 1061, publicado el 28 de junio de 2008.

cuales el accionista minoritario justamente puede hacer valer su derecho.

Es cierto que el accionista minoritario tiene el derecho de solicitar a la sociedad la distribución del dividendo obligatorio, pero creo que también tiene la obligación de no perjudicar la predictibilidad y buena marcha de la operación social, en el sentido de pretender que su derecho funcione como una especie de espada de Damocles, creando incertidumbre a todo lo largo del ejercicio sobre si, finalmente, deberá o no distribuirse el dividendo obligatorio, cuando en la oportunidad que establece la ley para que los accionistas justamente definan el destino que debe darse a las utilidades del ejercicio decide no pronunciarse claramente, sin razón, sobre el particular.

En virtud de estas consideraciones creemos que, en líneas generales, puede concluirse que, si el accionista minoritario titular del derecho es adecuadamente citado a la junta obligatoria anual, concurre a la junta y no solicita la distribución del dividendo obligatorio en ese momento, pierde el derecho a hacerlo en el resto del ejercicio.

Ello resulta meridianamente claro, en nuestro concepto, si las utilidades, con el voto favorable del accionista minoritario, son destinadas a cualquier concepto distinto a la distribución del dividendo mínimo. Si el accionista minoritario no solo no solicita el dividendo obligatorio, sino que vota a favor de darle un destino distinto, incluyendo una distribución de dividendos por un monto menor al establecido en el artículo 231 de la LGS, no podrá venir después a solicitar el beneficio en lo que resta del ejercicio.

También resulta claro el caso en que el accionista concurre a la junta obligatoria anual y decide no ejercer su derecho a solicitar la distribución del dividendo obligatorio.

Imaginemos primero el caso en que la junta decide que las utilidades del ejercicio sean capitalizadas o destinadas a la conformación de una reserva con un fin específico —compra de local social, digamos—, estatutaria o no, aun en los casos incluso en que el accionista minoritario vote en contra de esta decisión.

Ya hemos dicho que, junto con el derecho a solicitar el dividendo obligatorio, el accionista minoritario tiene también el deber de no perjudicar la predictibilidad y buena marcha de la operación social. Así, si teniendo la oportunidad de ejercer su derecho, el accionista minoritario deja que la junta decida por la capitalización de las utilidades del ejercicio o por su aplicación a una reserva con

un fin específico, no parece una interpretación adecuada del alcance del derecho a que se refiere el artículo 231 de la LGS permitir que, posteriormente en el ejercicio, solicite la distribución del dividendo mínimo que no quiso pedir en su oportunidad. Esto es aplicable incluso cuando el accionista minoritario vota en contra de esta decisión, pero no ejerce su derecho al dividendo mínimo, pues, si teniendo la oportunidad de solicitarlo no lo hace, su desacuerdo con el destino de las utilidades decidido por la junta resultará solo anecdótico.

Es más, luego de adoptado cualquiera de estos acuerdos, es claro que ya no podemos hablar de utilidades distribuibles del ejercicio, que son las únicas sobre las cuales el accionista minoritario puede ejercer el derecho del artículo 231 de la LGS, pues las mismas forman ahora parte de una cuenta distinta («capital» o «reservas de fin específico»). El caso de la capitalización es tal vez más claro, pero nos parece que tampoco hay duda de la pérdida del derecho tratándose de las utilidades destinadas a la constitución de una reserva de fin específico, pues si bien la reserva proviene de beneficios obtenidos por la sociedad, ya no están destinados a su distribución sino a financiar el fin futuro para el cual se establecen.

Creemos, también, que la conclusión anterior es válida cuando el accionista es bien citado a la junta obligatoria anual y decide no concurrir ni enviar con la antelación adecuada una moción para su consideración en esa junta solicitando la distribución del dividendo obligatorio. Las razones son las mismas: si la ley dispone que en la junta obligatoria anual se debe discutir sobre la aplicación de las utilidades del ejercicio anterior, ¿qué justificación puede haber para simplemente no concurrir a la junta y alegar luego de que la misma decidió la capitalización de las utilidades o su aplicación a la constitución de una reserva especial, por ejemplo, que desea el dividendo obligatorio?

Aun siendo más discutible, creemos que el accionista minoritario pierde también el derecho al dividendo mínimo cuando concurre a la junta obligatoria anual que decide, sin su voto lógicamente, conservar las utilidades del ejercicio en la cuenta de utilidades de libre disposición. Nuevamente, si el accionista minoritario concurre a la junta obligatoria anual en la que, justamente, se debe discutir sobre la aplicación de las utilidades del ejercicio anterior, ¿qué razón hay para no ejercer en ese momento ese derecho y dejar en incertidumbre a la empresa sobre si se va a hacer ese reparto de dividendos o no? Hemos ya hablado de no perjudicar innecesariamente la predictibilidad y buena marcha de la operación social pretendiendo hacer

operar el derecho al dividendo mínimo como una espada de Damocles a lo largo del ejercicio.

Ni siquiera el hecho de que eventualmente el accionista minoritario vote en contra de la aplicación de las utilidades a la cuenta de utilidades libres parece desvirtuar esta conclusión, pues estaba en sus manos exigir su derecho en el momento que la ley plantea para ello, es decir, en la junta obligatoria anual, que es cuando el accionista debe meditar sobre las opciones que la ley le concede, incluyendo, desde luego, el dividendo mínimo, y actuar de la forma que mejor convenga a su derecho.

Sí nos parece claro, sin embargo, que, si el accionista minoritario manifiesta en la junta obligatoria anual que se reserva el derecho de solicitar el dividendo mínimo con cargo a las utilidades del ejercicio más adelante, podrá solicitar la distribución del mismo en cualquier momento antes del vencimiento de tal ejercicio.

Y este último caso, justamente, es el que creo que demuestra nuestro punto. El accionista minoritario siempre tiene esta opción, aun en el caso, extraño ciertamente, en que pueda no estar seguro sobre si exigir el dividendo mínimo o no, cuidando su interés ciertamente, pero evitando perjudicar a la empresa con una situación de incertidumbre que puede afectar su manejo financiero, especialmente.

Finalmente, en este punto resta decir que, una vez recibida la solicitud del accionista minoritario respecto del dividendo obligatorio, la sociedad y los funcionarios a los que les compete tomar acción están obligados, bajo responsabilidad, a proceder con convocar a la junta destinada a la aprobación del dividendo.

Creemos, además, que el derecho de los accionistas minoritarios se encuentra adecuadamente protegido aun en el caso en que, incumpliendo con sus responsabilidades, la sociedad y los funcionarios a los que les compete tomar acción no cumplen con convocar a la respectiva junta general de accionistas que aprobará el dividendo mínimo, pues el artículo 117 de la LGS concede a los accionistas titulares del 20% del accionariado –mismo porcentaje que la ley exige para el dividendo obligatorio– el derecho de acudir al notario o al juez para que disponga la convocatoria.

Más aun, nos parece que, como el artículo 231 de la LGS establece que el dividendo mínimo es obligatorio cuando lo solicitan accionistas que representan por lo menos el 20% del accionariado, el quórum y la mayoría en la junta respectiva no debe exceder de ese porcentaje, por aplicación extensiva del artículo 128 de la LGS.

C. Otros aspectos sobre la aplicación del beneficio

Lo primero que habrá que decir sobre este particular es que la ley señala que la distribución del dividendo obligatorio siempre es en dinero, lo que elimina la posibilidad de que se pretenda pagarlo en especie y, menos aún, de plantearlo como una capitalización de utilidades y entrega de acciones de propia emisión por el importe del mismo.

Otro aspecto expresamente contemplado en la ley respecto a la forma en que debe aplicarse el dividendo mínimo es que debe calcularse sobre la “utilidad distribuible” de cada ejercicio, “luego de deducido el monto que debe aplicarse a la reserva legal”. Cabe preguntarse acá, sin embargo, qué sucede en el caso de empresas en las que, por ley, deben constituirse reservas adicionales a la reserva legal o, en el caso de empresas en las que el estatuto pueda, por prudencia, disponer la conformación de reservas obligatorias distintas a la reserva legal destinadas a precaver determinadas eventualidades de la operación social o la realización de determinadas inversiones, por ejemplo.

Nos parece que el primer caso es claro, pues el dividendo mínimo se aplica sobre la utilidad distribuible y, si la ley obliga a una empresa a constituir reservas adicionales a la reserva legal, esa porción de la utilidad no podrá ser considerada como distribuible.

El segundo caso es más discutible, sobre todo porque alguien podría pensar que si, conforme a la última parte del primer párrafo del artículo 229 de la LGS, el exceso sobre el límite máximo de la reserva legal tiene la condición de reserva de libre disposición, similarmente las reservas obligatorias distintas a la reserva legal establecidas por el estatuto también debieran tener la condición de reservas de libre disposición. Creemos que este último caso es distinto a los excesos que por cualquier razón pueda presentar la reserva legal sobre su límite máximo legal, puesto que en el caso de estas reservas especiales estamos hablando de detracciones de la utilidad que el estatuto impone a la sociedad por diversas consideraciones y que, por tanto, mientras la obligación exista, no podrán considerarse como parte de la utilidad distribuible.

Esta conclusión, a nuestro modo de ver, lo confirma lo dispuesto por el numeral 1 del artículo 230 de la LGS, conforme al cual, además de las «utilidades obtenidas», solo se pueden pagar dividendos sobre las «reservas de libre disposición». Esta

norma, entonces, permite concluir que no cabe pagar dividendos, y el dividendo mínimo es, al fin y al cabo, un dividendo más, con cargo a reservas distintas a las de libre disposición, como serían las estatutarias de fin específico.

La norma también establece que el derecho al dividendo mínimo no puede ser ejercido por «los titu-

lares de acciones que estén sujetas a régimen especial sobre dividendos», como podría ser el caso de las acciones preferentes sin derecho a voto o de acciones de clase con un régimen especial de distribución de dividendos. La razón es clara: si existe un régimen especial para la distribución de dividendos en un determinado caso, ese debería ser el régimen y no el general. ¶