

CONSIDERACIONES SOBRE EL REPARTO DE UTILIDADES EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS

Juan Luis Hernández Gazzo

Abogado. Master en Derecho Harvard Law School. Profesor de Derecho Mercantil de la Pontificia Universidad Católica del Perú.

Las personas comunes y corrientes invierten en corporaciones por la sencilla y lógica razón de percibir retornos positivos. Sin embargo, en la medida que el Directorio adopte políticas de retención de pago de dividendos para efectuar, por ejemplo, reinversiones, estas personas no percibirán en el corto plazo los retornos que esperan con la inversión efectuada.

¿Qué métodos existen para subsanar este problema? ¿Cuáles son las posibilidades de poder recuperar lo invertido lo más pronto posible? ¿Cuáles son las ventajas y desventajas de la retención de utilidades? ¿Cuáles son los problemas que se generan con los acreedores? La inversión en una corporación implica retornos al inversionista y desarrollo de la empresa. Conozca el tema un poco más con la lectura del presente artículo.

I. ALGUNAS IDEAS SOBRE EL REPARTO DE UTILIDADES

El reparto de utilidades ha sido concebido como un objetivo central de todo sujeto que participa como accionista en una sociedad anónima. Abundante es la literatura económica y legal que explica el carácter fundamental de la distribución de utilidades como materialización del beneficio de invertir en el capital de una sociedad anónima. El tipo legal «sociedad anónima» está diseñado para que el reparto de utilidades sea posible y el beneficio de los accionistas tangible, siempre bajo el cumplimiento de ciertas reglas que apuntan a proteger el patrimonio en favor de los acreedores de la sociedad. Así, sociedades anónimas y accionistas han hecho del reparto de utilidades un tema de agenda sustancial. Las sociedades anónimas –sobre todo las que tienen sus capitales abiertos al público o un accionariado difundido– guiadas por el interés de sus accionistas han tenido que pronunciarse sobre el tema de los dividendos; por tanto, se han visto orientadas a formular políticas de dividendos. De tal modo que los administradores han tratado de determinar la proporción adecuada de utilidades que deben ser distribuidas. Tal parece ser la exigencia del mercado.

Sin embargo, la racionalidad y eficiencia de esta conducta no está libre de cuestionamientos. Entre las razones que se alegan para atacar la existencia de una política de reparto de dividendos tenemos: i) con el reparto de dividendos el valor de la acción disminuye, dado que el reparto de dividendos

genera una reducción del patrimonio neto de la sociedad, el valor patrimonial de la acción y, por ende, la inversión del accionista disminuirá; ii) si se reparte dividendos, la sociedad tendrá que buscar otros medios para financiar sus nuevas inversiones y proyectos, lo cual implica costos y riesgos, recurriendo a ofrecer acciones a terceros –efecto de variación de composición accionaria– o a endeudamientos bancarios o, por medio, del mercado de valores –costos de financiamiento; iii) es común que el reparto de dividendos sea gravado con impuesto a la renta, por lo que su distribución tiene un costo para el accionista, mientras que la generación de una utilidad no repartida aumenta el valor de la acción y dicho aumento no tiene un costo tributario, salvo por la ganancia de capital que se gravaría al momento en que esa acción sea vendida; y, iv) el reparto de dividendos va contra el deber de los administradores de maximizar el valor de la inversión de los accionistas, dado que el reparto de utilidades, como hemos mencionado, ocasiona una rebaja del valor de la acción y, por tanto, de la inversión del accionista.

Teniendo en cuenta las explicaciones anteriores, ¿son tan irracionales las sociedades y sus accionistas al, establecer las unas y exigir los otros, políticas de dividendos y ratios de reparto de utilidades?, ¿no debieran las empresas intentar imponer políticas de no reparto de dividendos? Consideramos que no. Existen razones para justificar la racionalidad y eficiencia de tales exigencias, no obstante parece que los argumentos para explicar la lógica y justificación del reparto de utilidades no han sido del todo contundentes¹.

El profesor de la Escuela de Derecho de Harvard y actual Decano de la misma, Robert Clark², ensaya siete factores relevantes para entender el actuar de sociedades y accionistas en torno al reparto de dividendos. Tres de esos factores tienen que ver con consideraciones tributarias especiales del inversionista, mientras que los otros cuatro están referidos a requisitos regulatorios, costos de transacción, costos de información y costos de agencia. Los siete factores son los siguientes: i) las empresas que sean accionistas, normalmente, tributan más por ganancias de capital que por percepción de dividendos, por lo que intentarán fomentar repartos de utilidades; ii) existe una serie de

¹ Para mayor información sobre la relación entre las políticas de dividendos y el valor de las acciones, recomendamos consultar: CLARK, Robert. *Corporate Law*. Little Brown & Company, 1986; KLEIN, William A. & John C. COFFEE. *Business Organization and Finance*. Foundation Press, 1996; MILLER & MODIGLIANI. «Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares». 34 J. Bus. 411, 1961; FISCHER, Daniel R. «The Law and Economics of Dividend Policy». 67 Va. L. Review, 669, 1981.

² CLARK, Robert. *Op. cit.*, pp. 594-602.

inversionistas que no tributan, por lo que su posición en favor del reparto de dividendos no se verá limitada por razones tributarias y, más bien, será guiada por alguno de los factores que mencionaremos; iii) hay un grupo de inversionistas que tributan a tasas mínimas y que, por ende, estarían dispuestos, también, a optar por invertir en sociedades con políticas claras de reparto de utilidades, en la medida que se verifiquen algunos de los siguientes factores; iv) tenemos inversionistas cuyas inversiones están reguladas –o dirigidas voluntariamente- con el sesgo de buscar la mayor rentabilidad mediante la generación de la mayor cantidad de ingresos posibles, lo cual en materia accionaria se traduce en inversión en sociedades con altos ratios de distribución de dividendos (pensemos en algunos fondos de pensiones, compañías de seguros, fideicomisos, entre otros); v) asumiendo que existen accionistas que requieren un determinado flujo de dinero para poder atender una serie de compromisos o proyectos, teóricamente, resulta que los costos de transacción que involucran un reparto de dividendos –muchos de los cuales son trasladados por la sociedad al accionista- serían menores que los necesarios para proceder a una venta de acciones –esto teniendo en cuenta que el accionista podría obtener dinero por dos vías, o reparto de utilidades o venta de sus acciones-; vi) desconfianza de los inversionistas en las cifras que las sociedades reportan acerca de sus ganancias dado que los estándares de las auditorías no siempre son los más adecuados, por lo que resulta un comportamiento común dirigir sus inversiones a sociedades que reparten toda su utilidad o una buena parte de ella, al ser éste el único mecanismo eficaz que tienen los accionistas para verificar la real existencia de la utilidad, considerando, además, que las sociedades que tienen ratios altos de distribución de utilidades van a tender a ser muy precisas en la determinación de sus ganancias; y, vii) los inversionistas tenderían a buscar sociedades con altos ratios de pago de dividendos como una forma de trasladar a otros participantes en el mercado los costos

de supervisión y monitoreo de la labor de los administradores, dado que al no tener la sociedad recursos suficientes para invertir en nuevos proyectos, tendrían que recurrir al financiamiento por medio del mercado (vía capital, con la emisión de nuevas acciones, o vía deuda, por medio de préstamos bancarios o emisiones de instrumentos de deuda), siendo esos otros participantes los que demandarán a la sociedad información clara sobre su gestión y cuentas como condición para el otorgamiento del financiamiento correspondiente³. En consecuencia, sea por estos factores o por otros que se quieran sugerir, no cabe duda que el tema del reparto de utilidades en las sociedades anónimas es un asunto de primer orden. La inversión de un accionista sólo puede tener retorno por dos vías: una, vendiendo sus acciones y, la otra, percibiendo utilidades.

II. EL DERECHO A LAS UTILIDADES EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS

2.1. El derecho a las utilidades como derecho mínimo

El derecho a participar en las utilidades es un derecho fundamental para los socios de las sociedades anónimas⁴. La regulación legal del tipo societario «sociedades anónimas» está diseñado de manera tal que reconozca que todos los accionistas tienen derecho a participar en las utilidades de la sociedad anónima de la cual son socios.

Dentro de esa línea de pensamiento, nuestra Ley General de Sociedades (en adelante, LGS) otorga al derecho de los accionistas a participar en las utilidades de una sociedad anónima la condición de derecho mínimo, lo cual hace que no pueda concebirse, en términos legales, una sociedad anónima donde un accionista no tenga el derecho abstracto a participar en las utilidades.

Así, el artículo 39⁵ de nuestra LGS prescribe que está prohibido que el pacto social excluya

³ Respecto del tema específico de la relación entre costos de agencia y reparto de dividendos sugerimos también: EASTERBROOK, Frank H. «Two Agency-Cost Explanation of Dividends». 74 *American Economic Review*, 1984.

⁴ Cabe resaltar que las sociedades anónimas no son las únicas donde este derecho adquiere trascendencia. En los demás tipos societarios el derecho a participar en las utilidades tiene, también, un carácter fundamental. Así, tenemos a las sociedades comerciales de responsabilidad limitada, sociedades colectivas, sociedades en comandita y sociedades civiles.

⁵ Artículo 39.- Beneficios y pérdidas. La distribución de beneficios a los socios se realiza en proporción a sus aportes al capital. Sin embargo, el pacto social o el estatuto pueden fijar otras proporciones o formas distintas de distribución de los beneficios. Todos los socios deben asumir la proporción de las pérdidas de la sociedad que se fije en el pacto social o el estatuto. Sólo puede exceptuarse de esta obligación a los socios que aportan únicamente servicios. A falta de pacto expreso, las pérdidas son asumidas en la misma proporción que los beneficios. Está prohibido que el pacto social excluya a determinados socios de las utilidades o los exonere de toda responsabilidad por las pérdidas, salvo en este último caso, por lo indicado en el párrafo anterior. (El subrayado es nuestro)

a determinados socios de la participación en las utilidades de la sociedad⁶. Al ser la disposición comentada del artículo 39 una de carácter imperativo, si el pacto social de una sociedad anónima excluyese a uno o más socios de la participación en las utilidades, tal pacto social podría ser declarado nulo, en función de lo normado por el inciso 3 del artículo 33⁷ de la LGS.

La regla es que los socios participan en las utilidades en la misma proporción en que participan en el capital social, siendo perfectamente posible, según el mismo artículo 39, que los socios acuerden participar en las utilidades en proporciones distintas a las que mantienen respecto del capital social. Un acuerdo en este sentido se implementaría mediante la creación de distintas clases de acciones.

A modo de ejemplo, dos futuros accionistas de una sociedad podrían incorporar, en el pacto social de la sociedad que pretenden constituir, un acuerdo mediante el cual, pese a que cada uno de ellos tendría una participación idéntica sobre el capital (cincuenta por ciento cada uno), participarían en las utilidades en una proporción diferente, en función de diversas consideraciones que van más allá del aporte al capital (conocimiento del negocio, buen nombre o reputación en el mercado, relaciones con clientes potenciales, entre otras), determinando que un accionista tendrá un derecho al noventa por ciento de las utilidades mientras que el otro un derecho al diez por ciento de las mismas. Un pacto como el descrito sería perfectamente válido conforme con nuestra legislación.

En función de la situación descrita en el párrafo anterior, cabe preguntarse cuál es el límite de un pacto como el aludido. Creemos que el único límite –asumiendo una válida formación del negocio jurídico «contrato societario» o «pacto social»- es el darle a todos los socios una participación en las utilidades, no interesando el porcentaje que se le otorgue. Por ello, y

siempre asumiendo un válida formación del negocio jurídico, no habría problema de ilegalidad alguno para que, en el mismo ejemplo anterior, todos los socios involucrados acuerden que uno participaría en el noventa y nueve por ciento de las utilidades que generen y el otro en el uno por ciento de ellas. Evidentemente, cualquier variación futura que quiera efectuar una sociedad ya existente de su pacto social, específicamente de su estatuto social, con el fin de variar la proporción de la participación en las utilidades acordada, requerirá del consentimiento unánime de los socios afectados.

2.2. El derecho abstracto a las utilidades y el derecho de crédito al dividendo

Cuando nos referimos al derecho a las utilidades en materia societaria, debemos tener en claro, para evitar confusiones, la diferencia existente entre el derecho abstracto a las utilidades y el derecho de crédito al dividendo.

En efecto, típicamente cuando se menciona el derecho a participar en las utilidades que todo accionista de una sociedad anónima tiene –aunque sea en una proporción mínima-, se está aludiendo a lo que en doctrina se conoce como «derecho abstracto a las utilidades»⁸

Este derecho abstracto a las utilidades es en esencia el derecho potencial que todo accionista tiene a participar en las utilidades de la sociedad. Ese derecho potencial sólo será materializado si, entre otras condiciones, al menos se cumple una fundamental, a saber: que la sociedad arroje utilidades. Asimismo, en caso la sociedad arroje utilidades, en principio y en virtud del derecho abstracto a las utilidades, los accionistas no tendrán un acceso inmediato a las mismas.

Como es de suponer, la concreción de ese derecho abstracto a las utilidades resulta de

⁶ Esta condición de derecho mínimo del derecho de los accionistas de una sociedad anónima a participar en las utilidades, tiene su fundamento legal, además del artículo 39 citado, en los incisos 1 de los artículos 95 y 96 de la LGS que establecen que las acciones con derecho a voto y las acciones sin derecho a voto, respectivamente, otorgan a sus titulares, cuando menos y entre otros, el derecho a participar en el reparto de utilidades.

⁷ Artículo 33.- Nulidad del pacto social. Una vez inscrita la escritura pública de constitución, la nulidad del pacto social sólo puede ser declarada: (. . .) 3. Por contener estipulaciones contrarias a normas legales imperativas (. . .)

A mayor abundamiento sobre el derecho abstracto a las utilidades, sugerimos consultar a: GARRIGUES, Joaquín. Curso de de Derecho Mercantil. Editorial Témis, Bogotá – Colombia, 1987; URÍA, Rodrigo. Derecho Mercantil. Marcial Pons, Madrid – España, 1995; BROSETA PONT, Manuel. Manual de Derecho Mercantil. Tecnos, Madrid – España, 1994.)

interés primordial para los accionistas de una sociedad. Es ante estas circunstancias que el denominado «derecho de crédito al dividendo» adquiere relevancia. Así, el derecho de crédito al dividendo supone que el accionista adquiera la calidad de acreedor frente a la sociedad como resultado de la materialización del derecho abstracto a las utilidades, es decir, de la obligación de pago de la utilidad al accionista por parte de la sociedad.

En principio y como regla general, el derecho de crédito al dividendo surge como resultado de un acuerdo de junta general de accionistas en el que, cumpliendo ciertos requisitos que analizaremos más adelante, se decide distribuir la utilidad generada. En efecto, es la junta general de accionistas la que conforme a nuestra LGS tiene la facultad de pronunciarse sobre la aplicación de las utilidades, según lo señala el inciso 2 del artículo 114⁹ de la LGS. El dividendo es, entonces, la utilidad que se distribuye o va a distribuirse.

De ese modo, generada la utilidad y acordada su distribución en junta, se produce un movimiento contable en los estados financieros de la sociedad que grafica el cambio de condición de derecho abstracto a las utilidades a derecho de crédito al dividendo y, por ende, la variación de estatus del accionistas en el caso concreto: adquiere la condición de acreedor de la sociedad respecto del monto de utilidades cuya distribución se ha acordado y que le corresponde recibir. Producido el acuerdo de junta general de accionistas donde se decide la distribución de utilidades, se procede a cargar la cuenta patrimonial de resultados, disminuyéndola en el monto a repartir, y se abona dicho monto a una cuenta de pasivo denominada cuenta por pagar accionistas, lo que reflejaría la deuda que la sociedad tendría con los accionistas por ese concepto. La junta podría haber decidido el

pago inmediato de las utilidades, supuesto en el cual se abonará a caja el correspondiente monto –rebajando la caja- y se cargará a la cuenta por pagar –eliminándola o disminuyéndola, según se trate de un pago total o parcial-; a su vez, la junta podría haber sujetado el pago del dividendo a un plazo (meses, por ejemplo) o a una condición (la existencia de caja)¹⁰.

El reparto de utilidades que la junta general, u órgano similar, acuerde válidamente, genera la obligación de distribuir esas utilidades así se generen pérdidas posteriores, dada la condición de acreedor que adquieren los accionistas en relación con esos dividendos que se han acordado distribuir.

Si bien nuestra legislación societaria actual en materia de utilidades está diseñada sobre la base de los conceptos de derecho abstracto a las utilidades y derecho de crédito al dividendo, no existe mención expresa en nuestra LGS a tales conceptos –y no tendría por qué haberla-. Empero, cabe resaltar que estas nociones no necesariamente han estado presente siempre en nuestra legislación o práctica societaria. En tal sentido, es importante destacar como desde 1984 existe en el Perú un pronunciamiento expreso, a nivel de resolución de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV), que recoge estas nociones a efectos de explicar la necesidad de que el derecho abstracto a las utilidades se materialice en un derecho de crédito al dividendo¹¹.

2.3. La junta general de accionistas y el derecho de crédito al dividendo: excepciones

Como hemos explicado, el derecho de crédito al dividendo surge como consecuencia de un acuerdo de junta general de accionistas que decide la distribución de utilidades.

⁹ Artículo 114.- Junta Obligatoria Anual. La junta general se reúne obligatoriamente cuando menos una vez al año dentro de los tres meses siguientes a la terminación del ejercicio económico. Tiene por objeto: (. . .) Resolver sobre la aplicación de las utilidades, si las hubiere. (. . .).

¹⁰ Nótese que en nuestra LGS no existe un pronunciamiento sobre el momento y forma de pago del dividendo, por lo que la junta general de accionistas deberá pronunciarse sobre el particular, no existiendo una norma que determine claramente la consecuencia legal en caso no se mencione momento y forma de pago. Cabe resaltar que la Resolución CONASEV No. 373-84-EF/94.10, publicada en el Diario Oficial «El Peruano» el 3 de diciembre de 1984, en el literal f) de su artículo único, prescribe que a falta de pronunciamiento sobre el momento de pago, el dividendo será exigible desde su determinación por el órgano correspondiente. Debemos tener en cuenta que la aplicación a todas las sociedades de esta resolución podría cuestionarse, sosteniendo que su ámbito estaría restringido a las sociedades sujetas a la supervisión de CONASEV –aquellas que listan valores en bolsa o las que han efectuado ofertas públicas de valores-. En tal sentido, consideramos acertada la provisión de la Ley de Sociedades Anónimas española –aprobada por Real Decreto Legislativo 1564/1989-, que en el inciso 2 de su artículo 215 señala que «En el acuerdo de distribución de dividendos determinará la junta general el momento y la forma de pago. A falta de determinación sobre estos particulares, el dividendo será pagadero en el domicilio social a partir del día siguiente al del acuerdo». Con una provisión como la citada, se establece una regla clara de momento y forma de pago de dividendo cuando la junta general de accionistas no se haya pronunciado sobre esos temas fundamentales.

¹¹ Ver Resolución CONASEV No. 373-84-EF/94.10, publicada en el Diario Oficial «El Peruano» el 3 de diciembre de 1984.

En función de la regla anterior, y teniendo en cuenta que el derecho de crédito al dividendo es la materialización del derecho abstracto a las utilidades, resulta de interés fundamental para los accionistas de una sociedad, que tienen expectativa de cobrar dividendos, que tal acuerdo de junta general se produzca¹². Sin embargo, nótese que este acuerdo, como suele suceder en materia de sociedades anónimas, se rige por el principio de mayorías. Es decir, es la mayoría la que finalmente decidirá si la utilidad que efectivamente se ha generado, se reparte o no. Teniendo en cuenta ello, podría suceder que el derecho de crédito al dividendo termine siendo, en la práctica, para las minorías tan abstracto como el derecho a las utilidades mismo. Por ejemplo, la mayoría podría querer siempre reinvertir las utilidades generadas, mientras que la minoría desear su reparto inmediato. Ante tal situación, sería fácil prever el resultado: las utilidades serían reinvertidas y la expectativa de la minoría desamparada.

Un escenario como el descrito lo único que haría es desalentar la inversión. La no predictibilidad respecto de la posibilidad de cobrar dividendos cuando la sociedad haya generado utilidades ahuyentaría a los inversionistas que no pretendan ser controladores de las sociedades¹³. En el afán de resolver esta problemática –la dependencia del derecho de crédito al dividendo del acuerdo de junta general de accionistas con la consiguiente posibilidad de abuso de las mayorías en contra de las minorías– nuestra LGS ha establecido una disposición especial contenida en su artículo 231¹⁴. En virtud de tal artículo, accionistas que representen cuando menos el veinte por ciento de las acciones suscritas con derecho a voto podrán exigir, de manera directa, a la sociedad el reparto, a prorrata entre todos los accionistas, de hasta

el cincuenta por ciento de la utilidad distribuible de cada ejercicio luego de deducida la correspondiente reserva legal. Por ende, este derecho se activaría sin la necesidad de un acuerdo de junta general de accionistas, bastando sólo que se verifique la generación de utilidades y que se cumplan todos los requisitos que la LGS establece para el reparto, los cuales comentaremos más adelante. Precisa el citado artículo, con buen criterio creemos, que no podrán formar parte de ese veinte por ciento que puede exigir el reparto obligatorio aquellos tenedores de acciones que otorguen un régimen especial sobre dividendos. Esto nos lleva a nuestro siguiente comentario.

Así como la LGS ha establecido una excepción legal a la necesidad de contar con un acuerdo de junta para el reparto de utilidades y el nacimiento del derecho de crédito al dividendo, en función de lo regulado por el artículo 231 comentado, la propia LGS no prohíbe que vía la creación de clases de acciones –es decir, vía pacto– se conceda a algunos accionistas la facultad de exigir, bajo ciertas premisas, el reparto obligatorio de utilidades, sin la necesidad de que la junta general de accionistas se pronuncie previamente. Tal alternativa es regulada expresamente por el artículo 97¹⁵ de la LGS para el caso de las acciones sin derecho a voto, pero consideramos que vía pacto puede ser incorporado como un derecho de una clase de acciones con derecho a voto.

Estas dos excepciones comentadas, creemos que apuntan a asegurar que el derecho abstracto a las utilidades pueda tener un contenido concreto por medio del derecho de crédito al dividendo, es decir, por la vía del reparto efectivo de las utilidades.

¹² El acuerdo de junta general de accionistas que se pronuncie sobre la aplicación de las utilidades se rige por quorums y mayorías simples, es decir, requiere en primera convocatoria de la concurrencia de acciones suscritas con derecho a voto que representen, al menos el cincuenta por ciento de las acciones suscritas con derecho a voto y, en segunda convocatoria, bastará la concurrencia de una acción suscrita con derecho a voto para que el quórum sea válido. El acuerdo se adopta con el voto favorable de la mayoría de las acciones suscritas con derecho a voto representadas en junta. El estatuto social puede establecer quorums y mayorías más altas, pero no inferiores. Todo ello conforme a los artículos 125, 126 y 127 de la LGS.

¹³ Las sociedades que tengan valores de oferta pública inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores que administra CONASEV, de acuerdo con lo establecido por el literal a) del artículo 85 de la Ley del Mercado de Valores, deben aprobar una política de dividendos que fije expresamente los criterios para la distribución de utilidades. Esa política debe ser informada al mercado.

¹⁴ Artículo 231.- Dividendo obligatorio Es obligatoria la distribución de dividendos en dinero hasta por un monto igual a la mitad de la utilidad distribuible de cada ejercicio, luego de deducido el monto que debe aplicarse a la reserva legal, si así lo solicitan accionistas que representen cuando menos el veinte por ciento del total de las acciones suscritas con derecho a voto. Esta solicitud sólo puede referirse a las utilidades del ejercicio económico inmediato anterior. El 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.

¹⁵ 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. Existiendo utilidades distribuibles, la sociedad está obligada al reparto del dividendo preferencial a que se refiere el párrafo anterior.(. . .).

III. REQUISITOS PARA EL REPARTO DE UTILIDADES EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS

Para el caso de todas las sociedades reguladas por nuestra LGS, en materia de reparto de utilidades se ha establecido tres requisitos para que el citado reparto proceda. Así, el artículo 40¹⁶, en sus dos primeros párrafos, contempla i) la necesidad de la existencia de estados financieros, ii) que no se reparta más de la utilidad efectivamente obtenida y iii) que no distribuye utilidades si se hubiere perdido una parte del capital, salvo que éste sea reintegrado o reducido en la cantidad correspondiente.

3.1. Necesidad de balance y no reparto superior a la utilidad efectivamente obtenida

En relación con estos dos primeros requisitos podríamos sostener que se resumen, como dice Elías, en «no se puede distribuir utilidades cuando no las hay» y «si hay utilidades, no se puede distribuir mayor cantidad que las que arroja el balance»¹⁷.

En efecto, lo que establece el primer párrafo del artículo 40 es la necesidad de que exista un balance anual o parcial que arroje utilidades y que la sociedad pueda acordar distribuir como máximo ese monto de utilidades obtenidas, que son mostradas en el balance¹⁸.

Compartimos las críticas vertidas por Elías¹⁹ en cuanto a la deficiente redacción de dicho primer párrafo. En tal sentido, resultan inadecuadas las referencias a «estados financieros» en lugar de «balance», la de «fecha de corte» en reemplazo de «balance parcial», la de «directorio» en vez de «administradores» y la limitante de exigir «circunstancias especiales» al directorio como condición de un balance parcial. Respecto de este último aspecto, los administradores -el directorio, en el caso de las sociedades anónima que lo tengan- debiese ser libre de ordenar la

confección de un balance parcial cuando lo estimen conveniente y no sujeto a la justificación de circunstancias especiales.

En síntesis, el cumplimiento de estos dos requisitos resultan fundamentales para el derecho societario, en tanto, apuntan a proteger el patrimonio y el capital de la sociedad y, por ende, proteger el interés de los acreedores de una sociedad. El distribuir utilidades inexistentes a los socios, es decir, no generadas por la sociedad, supone la entrega o devolución de activos sin procedimiento especial alguno que apunte a proteger los intereses de terceros. Permitir lo anterior sería una forma encubierta de devolución de aportes o de capital, obviando el procedimiento formal para la reducción de capital que prevé nuestra LGS en el caso de sociedades anónimas, el cual supone publicaciones y la posibilidad de que los acreedores ejerzan derecho de oposición.

3.2. Patrimonio neto no inferior al capital

3.2.1. Alcance de la exigencia de no pérdida del capital

El tercer requisito para proceder al reparto de utilidades está contenido en el segundo párrafo del artículo 40 de la LGS, el cual menciona que «si se ha perdido una parte del capital no se distribuye utilidades hasta que el capital sea reintegrado o sea reducido en la cantidad correspondiente». Este requisito, al igual que los dos anteriores, se aplicarían, en principio, a todas las sociedades.

Ante tal frase surge como pregunta qué significa «perdido una parte del capital», es decir, ¿cómo se pierde el capital? Debemos tener claro en qué casos estamos frente a una pérdida de capital, ya que producida ésta no será posible la distribución de utilidades, a menos que se cumpla con reintegrarlo o reducirlo en el monto pertinente. Dentro de esa línea, parece vital, también, entender el alcance del reintegro o la reducción del capital,

¹⁶ Artículo 40.- Reparto de utilidades La distribución de utilidades sólo puede hacerse en mérito de los estados financieros preparados al cierre de un periodo determinado o a la fecha de corte en circunstancias especiales que acuerde el directorio. Las sumas que se repartan no pueden exceder el monto de las utilidades que se obtengan. Si se ha perdido una parte del capital no se distribuye utilidades hasta que el capital sea reintegrado o sea reducido en la cantidad correspondiente. (. . .).

¹⁷ ELÍAS LAROZA, Enrique. Derecho Societario Peruano. Editora Normas Legales. Lima, 1999. Tomo I, pág. 111.

¹⁸ Este requisito sobre la necesidad del balance, está siendo abandonado en ciertas legislaciones. La desconfianza generado por el manejo de las cifras de la contabilidad y la labor de ciertas compañías auditoras, está generando que se habilite a los directores para que valúen los activos de la sociedad y determinen que, si son superiores a los pasivos, proceda el reparto de utilidades. Obviamente, los directores serán responsables por la valuación efectuada. A modo de ejemplo, se puede citar la legislación societaria del Estado de California en EEUU y la Revised Model Business Corporation Act, suerte de legislación societaria modelo en EEUU. Ver: KLEIN, William A. & COFFEE, John C. Op. cit., pág. 216.

¹⁹ Ibid. pp. 110-111.

como elemento habilitadores de un reparto de utilidades frente a una situación de capital perdido.

Como sabemos, el capital es una cifra legal de la contabilidad que se forma e integra con los aportes o capitalizaciones posteriores que se hayan efectuado en una determinada sociedad. El capital social es equivalente al número de acciones o participaciones que la sociedad haya emitido por el valor nominal que éstas poseen. En tal sentido, el capital social, en términos formales, no se ve reducido con el día a día de los negocios. El capital social sólo varía como resultado de un procedimiento formal: aumento de capital o reducción de capital. El patrimonio neto de la sociedad, que es el resultado de la diferencia entre activos y pasivos o de la suma de las cuentas patrimoniales de la sociedad – entre ellas el capital-, sí puede estar en constante movimiento según las operaciones o negocios que la sociedad efectúe. Así, el patrimonio neto aumenta o se reduce como resultado del día a día del negocio. No sucede lo mismo con el capital social en nuestra legislación, el cual, como hemos, dicho, está concebido como una cifra legal que se altera como resultado de procedimientos formales²⁰.

Tratando de dar contenido a la frase «perdido una parte del capital», Elías sostiene que su significado sería que la sociedad tenga pérdidas acumuladas²¹; es decir, nos encontramos frente a una situación de pérdida de capital, que impide el reparto de utilidades, cuando una sociedad tiene pérdidas acumuladas y genera utilidades en un momento posterior. Esas utilidades no podrían ser repartidas, según el tratadista citado, si previamente no se compensa esas pérdidas con las utilidades obtenidas.

Consideramos que una sociedad no está siempre frente a una situación de pérdida de capital cuando tiene pérdidas acumuladas. Somos de la opinión que la referencia del artículo 40 –«pérdida de capital»- está dirigida a la situación en que el capital social no tenga más un respaldo real en el patrimonio neto de la sociedad. En tal sentido, el capital se habrá perdido –en los términos del artículo 40- cuando el patrimonio neto social sea inferior al capital; esto es, cuando los activos menos

los pasivos no cubran el valor del capital o cuando la suma algebraica de las cuentas de patrimonio arrojen una cifra inferior a la del capital. En efecto, lo que busca una provisión como la aludida es impedir que los socios o accionistas de una sociedad vía un reparto de dividendos ocasionen o empeoren una situación de no respaldo real del capital, en detrimento de los intereses de acreedores o terceros en general. Adviértase que el segundo párrafo del artículo 40 prescribe que «si se ha perdido una parte del capital», como si se tratara sólo de un tema previo al reparto. Somos de la opinión que el capital no sólo no debe estar perdido antes del reparto de utilidades, sino que tampoco debe estar permitido que se pierda como consecuencia del reparto. Nuestro artículo 40 no parece ser claro al respecto, por lo que consideramos que una interpretación adecuada del mismo, debiese llevarnos a concluir que la idea es que el patrimonio neto no sea inferior, o no termine siendo inferior, al capital como condición previa a un reparto de utilidades o como resultado de una distribución, respectivamente²².

Si bien el origen más frecuente de que el patrimonio neto sea inferior al capital –pérdida de capital- radicaría en la existencia de pérdidas acumuladas, no es cierto que toda sociedad con pérdidas acumuladas necesariamente haya perdido capital –y, por ende, tenga un patrimonio neto inferior a su capital- ni que toda sociedad sin pérdidas acumuladas tenga un patrimonio neto igual o superior a su capital.

En efecto, una sociedad con pérdidas acumuladas podría no haber perdido su capital y, por tanto, tener un patrimonio neto igual o superior a su capital. Tal situación podría explicarse por la existencia de otras cuentas patrimoniales que revierten el efecto consumidor del patrimonio neto por pérdidas acumuladas. Así, la sociedad podría tener un excedente de revaluación, resultado de una valuación de sus activos sobre la base de una tasación que genera un excedente –resultado positivo de la diferencia entre el nuevo valor del activo tasado y el valor en libros del mismo- que es registrado en una cuenta de patrimonio denominada «excedente de revaluación»; en la misma línea, la sociedad podría haber

²⁰ Para mayor detalle sobre la dinámica entre capital y patrimonio, ver: HERNÁNDEZ GAZZO, Juan Luis. «Apuntes sobre la reorganización simple en la legislación peruana». En: Tratado de Derecho Mercantil (a publicarse por el Instituto Peruano de Derecho Mercantil).

²¹ ELÍAS. Op. cit., p. 112.

²² A modo de ejemplo, basta citar el inciso 2 del artículo 213 de la Ley de Sociedades Anónimas Española, que en su parte pertinente señala «... sólo podrán repartirse dividendos (...) si el valor del patrimonio neto contable no es o, a consecuencia del reparto, no resulta ser inferior al capital social».

recibido una prima de capital –monto por encima del valor nominal de la acción que la sociedad puede obtener al momento de una emisión de acciones-, en cuyo caso tal prima se registra como una cuenta de patrimonio denominada «capital adicional», en una subcuenta conocida como «prima suplementaria de capital»; asimismo, una sociedad podría tener reservas, sean legales, estatutarias o voluntarias, que son cuentas patrimoniales que se originarían en utilidades anteriores y que se mantendrían en la sociedad para un fin determinado.

Supongamos, entonces, que el capital de la sociedad es 1,000, que sus pérdidas acumuladas son 1,000 –resultados acumulados negativos-, su excedente de revaluación 500, su capital adicional 600 y sus reservas, entre legal y voluntaria, 400. Esa sociedad ha generado en su último ejercicio una utilidad de 1,000 que desea repartir. Asumamos que éstas son el íntegro de sus cuentas patrimoniales. Si la existencia de pérdidas acumuladas fuera determinante para prohibir el reparto de la utilidad generada, en este caso no podría repartirse la utilidad de 1,000, ya que ella tendría que cubrir la pérdida acumulada de 1,000, por estar frente a un supuesto de pérdida del capital. No compartimos esta posición. Como hemos dicho, lo determinante es ver si el patrimonio neto es inferior al capital. En este caso el patrimonio neto ascendería a 2,500²³ mientras que el capital sería 1,000. El patrimonio neto sería superior al capital, pese a la existencia de pérdidas acumuladas y, por tanto, consideramos que la utilidad generada de 1,000 podría ser repartida, siendo, por ejemplo, el monto de capital adicional y reservas utilizados para cubrir las pérdidas acumuladas.

En consecuencia, no es cierto que toda sociedad con pérdidas acumuladas necesariamente tenga un patrimonio neto inferior a su capital y, por tanto, esté impedida de repartir el íntegro de las utilidades obtenidas en un ejercicio posterior por haberse perdido

su capital, como demuestra el ejemplo anterior. Pese a la existencia de pérdidas acumuladas, en el presente caso el capital social tendría un respaldo real y, por ende, no tendría sentido impedir el reparto de las utilidades.

Por otro lado, no toda sociedad sin pérdidas acumuladas tiene un patrimonio neto igual o superior a su capital. Por cierto, una sociedad podría tener una serie de cuentas patrimoniales negativas, distintas de pérdidas acumuladas, que hayan generado que el valor real del capital no tenga respaldo, al ser su patrimonio neto inferior al capital. De este modo, una sociedad podría tener una cuenta patrimonial negativa por desvalorización, como resultado del menor valor de mercado de sus activos en relación con su valor en libros, siendo el monto de esa cuenta el saldo negativo de la diferencia entre el valor en libros de los activos y su inferior valor de mercado; asimismo, una sociedad podría tener una cuenta de patrimonio negativa que exprese el valor de adquisición de acciones de propia emisión, así la cuenta «acciones en tesorería» reflejaría como valor negativo el costo de adquisición incurrido por la sociedad en la compra de acciones emitidas por ella misma²⁴.

Asumamos que el capital de la sociedad es 1,000, que su cuenta por desvalorización es 700 y el valor de sus acciones de propia emisión es 500. A su vez, esa sociedad ha generado en su último ejercicio una utilidad de 1,000 que desea repartir. Supongamos que éstas son el íntegro de sus cuentas patrimoniales. Si la no existencia de pérdidas acumuladas fuera determinante para permitir el reparto de la utilidad generada, en este caso sí podría repartirse la utilidad de 1,000, ya que no estaríamos frente a un supuesto de pérdida del capital, por no existir pérdidas acumuladas. Discrepamos con tal interpretación. Tal como hemos sostenido, lo determinante es ver si el patrimonio neto es inferior al capital. En este caso el patrimonio neto ascendería a 800²⁵ mientras que el capital sería 1,000. El patrimonio neto sería inferior

²³ Como hemos descrito, una de las formas de obtener el patrimonio neto de una sociedad es mediante la suma algebraica de sus cuentas patrimoniales, en este caso: 1,000 (capital) + 500 (excedente de revaluación) + 600 (capital adicional) + 400 (reservas) + (-1,000) (pérdidas acumuladas) + 1,000 (utilidades) = 2,500.

²⁴ Cabe destacar que la opinión sobre el registro de la inversión en acciones de propia emisión como una cuenta patrimonial negativa no es unánime. Si bien la lógica parece clara (las acciones de propia emisión en un escenario de liquidación de la sociedad emisora no son un activo con valor que sirva para pagar pasivos y, por ende, hay que reflejar contablemente tal situación), la LGS no establece nada sobre el particular en su artículo 104, el cual que regula dichas adquisiciones. Asimismo, las normas contables sobre la materia no parecen del todo concordadas (la SIC 16 es clara en su provisión, pero en teoría está precisando a la NIC 32, la cual no se pronuncia sobre el tema). Parece más claro el supuesto de las sociedades que listan acciones en bolsa, dado que el literal b) del artículo 84 de la Ley del Mercado de Valores -cuyo texto único ordenado fue aprobado por Decreto Supremo No. 093-2002-EF-, establece que, dada una adquisición de acciones de propia emisión, la sociedad deberá generar una provisión por el mismo valor.

²⁵ Según lo comentado, una de las formas de obtener el patrimonio neto de una sociedad es mediante la suma

al capital, pese a la no existencia de pérdidas acumuladas y, por tanto, consideramos que la utilidad generada de 1,000 no podría ser repartida en su integridad.

En resumen, tampoco es cierto que toda sociedad sin pérdidas acumuladas tiene un patrimonio neto igual o superior a su capital y, por ende, está facultada a repartir el íntegro de las utilidades obtenidas en un ejercicio posterior por no haberse perdido su capital, como demuestra el caso precedente. Así, en este ejemplo resultaría claro que, pese a la no existencia de pérdidas acumuladas, el capital no tendría un respaldo real y, siendo ellos así, no debiese permitirse el reparto de las utilidades obtenidas.

Es por todo lo antedicho, que sostenemos que el significado de la frase «perdido una parte de capital» debe equipararse a la siguiente «patrimonio neto no inferior a capital». Ésa debió ser la redacción del segundo párrafo del artículo 40 de la LGS. Empero, y pese a la no clara redacción, la interpretación debe ser la misma: patrimonio neto no inferior al capital. Sostener que el alcance de la frase es sólo no tener pérdidas acumuladas trastocaría la idea esencial de esa provisión, a saber: que vía un beneficio para los socios -el reparto de utilidades- no se vulneren derecho de los acreedores, incrementando u originando el no respaldo real del capital. Asimismo, debiese interpretarse que el patrimonio neto no debe ser inferior, o no debe terminar siendo inferior, al capital como condición previa a un reparto de utilidades o como resultado de una distribución, respectivamente²⁶.

Por último, dada una situación de patrimonio neto inferior a capital, si se desea repartir utilidades deberá, conforme al mencionado segundo párrafo del artículo 40, reintegrarse o reducirse el capital en la cifra correspondiente. El reintegro implicaría la donación de activos por parte de los accionistas a la sociedad por un valor tal que compense la diferencia entre capital y patrimonio neto -se elevaría el patrimonio neto hasta hacerlo equivalente al capital-. A su vez, la reducción de capital involucraría la disminución de la cifra capital con cargo a pérdidas o a cuentas patrimoniales negativas, con el fin de, saneando las cuentas de la

sociedad, se muestre un capital con respaldo; por ende, el capital se reduciría en el monto necesario para lograr su igualdad con el patrimonio neto.

3.2.2. Supuesto del inciso 1 del artículo 230 para el caso de las sociedades anónimas

Para el caso específico de las sociedades anónimas, la LGS en el inciso 1 de su artículo 230²⁷ ha prescrito como condición para la distribución de dividendos que el patrimonio neto no sea inferior al capital pagado, aclarando cualquier posible discrepancia de interpretación en relación con este tipo societario. Sin embargo, consideramos, en función de lo comentado anteriormente, que ésta es sólo una mejor redacción que la del segundo párrafo del artículo 40 y que no constituye un supuesto distinto -dejando a salvo por el momento la alusión a capital pagado, que comentaremos a continuación-. Es decir, el requisito para todas las sociedades, y no sólo para las sociedades anónimas, es que para repartir utilidades debe cumplirse que el patrimonio neto no sea -o no se convierta en- inferior al capital. Como hemos sostenido, ése debe ser el real sentido del artículo 40 y, por tanto, la regla aplicable a toda sociedad.

No consideramos adecuado el requerimiento del artículo 230 de que la comparación del patrimonio neto se efectúe con el capital pagado y no con el capital suscrito. El capital pagado o es igual al capital suscrito o inferior -en caso que exista una porción suscrita no pagada de capital-, pero nunca será superior. En tal sentido, si todo el capital suscrito fue pagado la precisión deviene en inocua. Si existiese una porción de capital suscrito no pagado -es decir, el capital pagado es inferior al suscrito-, el hecho de establecer una comparación entre patrimonio neto y capital pagado, en lugar de suscrito, flexibilizaría el requisito, dado que el capital pagado sería inferior, podría darse el caso de que pese a que el patrimonio neto sea inferior al capital suscrito, y siendo mayor al capital pagado, la utilidad pueda ser repartida.

Analicemos tal planteamiento. El capital suscrito no pagado tiene su respaldo en el activo cuenta por cobrar a accionistas. Ése activo tiene valor como cualquier otro, por lo

algebraica de sus cuentas patrimoniales, en este caso: 1,000 (capital) + (-700) (desvalorización) + (-500) (acciones en tesorería) + 1,000 (utilidades) = 800.

²⁶ Para analizar los similares requisitos exigidos por la legislación americana, recomendamos revisar: KLEIN, William A. & John C. COFFE. Op. cit., pp. 215 y sgtes.

²⁷ Artículo 230.- Dividendos Para la distribución de dividendos se observarán las reglas siguientes:

1. Sólo pueden ser pagados dividendos en razón de utilidades obtenidas o de reservas de libre disposición y siempre que el patrimonio neto no sea inferior al capital pagado.(. . .).

que el respaldo existe, salvo que se crea que dichas cuentas son incobrables con lo que el problema es otro: no debiesen estar en el activo y el capital ser reducido en ese monto. Por otro lado, cuando se calcula el monto de patrimonio neto de una sociedad se está tomando en cuenta siempre su capital suscrito –suma algebraica de cuentas patrimoniales- y todos sus activos, incluyendo la cuenta por cobrar accionistas –activos menos pasivos-. Por lo tanto, habiendo obtenido el monto de patrimonio neto y luego compararlo con el capital pagado, en lugar de con el capital suscrito, para efectos de analizar un posible reparto de utilidades es asumir un doble estándar: computar la cuenta por cobrar accionistas para el cálculo del patrimonio neto y no tenerla en cuenta para efecto del capital. No sólo no tiene sentido tal doble estándar, sino que, además, facilita la posibilidad del reparto de utilidades –al ser la base de cálculo menor- en afectación de posibles derechos de acreedores. Una disposición como la comentada facilita el crear, o ahondar, una situación de no respaldo real del capital vía un reparto de utilidades.

En síntesis, el requisito del inciso 1 del artículo 230 es en esencia el mismo del segundo párrafo del artículo 40 y, por ende, aplicable a toda sociedad: el patrimonio neto no puede ser inferior al capital. Empero, la distinción estaría dada por que en materia de sociedades anónimas esa comparación, para efectos de distribuir utilidades, se haría con el capital pagado y no con el suscrito, criterio que no compartimos, pero que resulta claro del texto de la norma²⁸.

IV. BENEFICIARIOS DEL REPARTO DE UTILIDADES

Una pregunta fundamental en materia de reparto de utilidades es quiénes son los beneficiarios de tal reparto. La respuesta parece elemental: los beneficiarios serán aquellos sujetos que tengan derecho a las utilidades de la sociedad. En el caso de sociedades anónimas es preciso aclarar que tales sujetos podrían no ser únicamente los accionistas (tenedores de acciones con o sin derecho a voto), sino que también podría involucrar a otros participantes, tales como titulares de acciones de inversión, partes de fundador u

otros títulos que otorguen una participación sobre utilidades y que hayan sido emitidos por la sociedad.

Asumiendo por un momento, para facilitar nuestra explicación, que en una determinada sociedad los únicos teóricos beneficiarios sean los accionistas, la pregunta precisa sería qué accionistas, es decir, los que son accionistas en qué momento, tendrían derecho a cobrar la utilidad que se acuerda distribuir. Nótese que esta pregunta es relevante sólo si asumimos transferencias de acciones o variaciones en las participaciones accionarias por aumentos de capital, reducciones, entre otras figuras societarias. Si los accionistas fueran siempre los mismos y en idéntica proporción, no habría problema. Pero como imaginarán tal situación es la menos común en materia de sociedades anónimas. Por otro parte, el tipo societario ha sido diseñado para permitir cambios en los accionistas y en sus proporciones sobre el capital, por lo que una respuesta clara a dicha interrogante, creemos, resulta primordial.

Esta sencilla pregunta y elemental pregunta debiese tener una respuesta también sencilla y elemental en nuestra LGS. Lamentablemente, sucede –al menos a nuestro criterio- que ello no es tan claro, por cuanto no existe una provisión expresa en nuestra LGS que dilucide tal cuestionamiento.

Hay quienes creen que la respuesta se ubica en el inciso 2 del artículo 230²⁹ de la LGS. A nuestro criterio, tal inciso no responde a la interrogante sobre quiénes serían los accionistas beneficiarios; los que son accionistas en qué momento percibirían la utilidad que se ha acordado distribuir.

En nuestra opinión, ese inciso sólo aclara que los tenedores de acciones suscritas, aunque tengan una porción no pagada pero sin haber incurrido en mora, tienen derecho a la utilidad que se ha acordado repartir. Así, todas las acciones emitidas –suscritas- por una sociedad, con excepción de aquellas en mora, tienen derecho a percibir la utilidad que se ha acordado distribuir, sin importar en qué momento fueron emitidas y cuándo se produjo el aporte respectivo. La redacción del inciso 2 del artículo 230 comentada, zanja la

²⁸ Con el fin de poner estos tres requisitos legales para el reparto de utilidades en su debido contexto, debemos hacer notar que básicamente van a servir para defender los créditos e intereses de los acreedores ordinarios de la sociedad. Los grandes acreedores de una sociedad siempre estarán en la posición de negociar garantías mayores para el pago de sus créditos, incluyendo restricciones adicionales al reparto de utilidades.

²⁹ Artículo 230.- Dividendos. Para la distribución de dividendos se observarán las reglas siguientes: (. . .) 2. Todas las acciones de la sociedad, aun cuando no se encuentren totalmente pagadas, tienen el mismo derecho al dividendo, independientemente de la oportunidad en que hayan sido emitidas o pagadas, salvo disposición contraria del estatuto o acuerdo de la junta general; (. . .).

controversia generada a partir de lo normado en el segundo párrafo del artículo 259 de la derogada Ley General de Sociedades, vigente hasta el 31 de diciembre de 1997. Ese artículo prescribía que «La distribución de dividendos a los accionistas se realizará en proporción a las sumas que hayan desembolsado y al tiempo de su integración al capital social». Como apreciarán la redacción no podía ser más confusa. Parecía que la idea era calcular la distribución sobre capital pagado y no sobre el suscrito -aunque no hubiese mora por el dividendo pasivo- y, adicionalmente, obligaba a tener en cuenta el momento de la integración al capital, es decir, de la realización del aporte. ¿Es acaso que había que ver cuándo la utilidad que se pensaba repartir se había originado y combinar eso con quiénes habían aportado al capital a esa fecha? Esa norma derogada generó complicaciones en su aplicación práctica e innecesarios conflictos. El inciso 2 del artículo 230 pone término a tal discusión estableciendo que todas las acciones emitidas –suscritas- por una sociedad, con excepción de aquellas en mora, tienen derecho a percibir la utilidad que se ha acordado distribuir, sin importar en qué momento fueron emitidas y cuándo se produjo el aporte respectivo. Asimismo, el inciso aludido permite que el estatuto o la junta establezcan reglas distintas.

Luego de esta explicación, sostenemos que el citado inciso 2 del artículo 230 no responde –al igual que la norma anterior- a la siguiente pregunta: los que son titulares en qué momento de las acciones emitidas no incursas en mora serán los beneficiarios del reparto de utilidades. Serán los titulares al momento en que se generaron las utilidades que se pretenden distribuir, los titulares en el instante del acuerdo que decide el reparto, los titulares en el tiempo en que paga el dividendo, entre otras opciones.

Es esta respuesta la que no encontramos clara en nuestra LGS. Por una cuestión de sentido común y sobre la base del concepto de derecho de crédito al dividendo, opinamos que los beneficiarios del reparto de utilidades debiesen ser los titulares de acciones emitidas no incursas en mora al momento en que se adopta el acuerdo de distribución de

dividendos, con independencia del instante en que se pague el dividendo. Creemos que una vez adoptado el acuerdo de distribución de utilidades, los que son accionistas en ese momento –aquellos registrados en la matrícula de acciones como tales- adquieren la condición de acreedores, en las proporciones correspondientes, respecto del dividendo y, por ende, son los beneficiarios. Téngase presente que esto sería con independencia del momento de pago³⁰.

Por último, en relación con los beneficiarios del reparto de utilidades, se debe tener en cuenta que para el caso de las sociedades anónimas que listen acciones representativas de capital social o acciones de inversión en una bolsa rigen reglas distintas. En efecto, esas reglas han sido dispuestas por la Resolución CONASEV No. 145-98-EF/94.10³¹, que contiene las normas relativas a las fechas de corte, registro y entrega. Así, una sociedad anónima con alguno de esos valores listados en bolsa tendrá la obligación de establecer en el acuerdo de distribución de utilidades cuál será la fecha de registro y cuál la fecha de entrega del beneficio. La fecha de registro es necesariamente una fecha posterior a la del acuerdo de reparto de utilidades y debe ser anunciada al mercado al menos con doce días útiles de anticipación y no producirse más allá de los sesenta días útiles de adoptado el acuerdo societario. Esta fecha de registro determinará a los titulares del beneficio en función de la fecha de corte³². A su vez, la fecha de entrega es la fecha a partir de la cual la sociedad pagará el beneficio. Esta fecha de entrega debe ser anunciada con, al menos, cinco días útiles de anticipación y los beneficios deberán ser entregados a más tardar dentro de los veinte días hábiles posteriores a la fecha de registro, pudiendo la sociedad, excepcionalmente, fijar una nueva fecha.

Todas estas disposiciones sobre fechas de corte, registro y entrega, aplicables a sociedades anónimas que listan acciones representativas de capital o acciones de inversión en una bolsa, apuntan a otorgar predictibilidad a los inversionistas, en el entendido que las transacciones sobre valores listados en bolsa son frecuentes, se pretende que tengan información suficiente sobre la conveniencia

³⁰ En materia de sociedades anónimas encontramos una disposición que toma partido por esta posición, pero para un caso concreto: la distribución de dividendos en el caso de usufructo de acciones. Así, el artículo 107 de la LGS norma que le corresponden « . . . al usufructuario el derecho a los dividendos en dinero o en especie acordados por la sociedad durante el plazo del usufructo . . . ».

³¹ La citada resolución fue publicada en el Diario Oficial «El Peruano» el 4 de noviembre de 1998 y fue de aplicación para los acuerdos societarios adoptados a partir del 1 de diciembre del mismo año.

³² Actualmente, en nuestra práctica bursátil, la fecha de corte y la fecha de registro se rigen por el denominado T+3. Esto quiere decir que la transacción será liquidada y compensada en tres días de rueda de bolsa. La fecha de corte es el último día de negociación para el goce del beneficio y la fecha de registro el día en que quedan anotados los beneficiarios.

de comprar o vender un valor, y a qué precio hacerlo, habiendo sido anunciado el reparto de algún beneficio sobre esos valores.

V. DIVIDENDOS A CUENTA

Los dividendos a cuenta son las utilidades que la sociedad acuerda repartir sobre la base de un balance distinto al anual –es decir, uno diferente al cerrado al 31 de diciembre de un determinado año-. Por lo tanto, las utilidades que la sociedad acuerde repartir teniendo en cuenta un balance parcial –cualquier balance distinto del anual- calificará como una distribución de dividendos a cuenta.

Nuestra LGS permite la distribución de dividendos a cuenta³³. Así, el comentado artículo 40 regula la distribución de utilidades sobre balances a cierta fecha de corte, en clara alusión a los balances parciales. A su vez, los incisos 3, 4 y 5 del artículo 230³⁴ de la LGS regulan, de manera específica, la distribución de dividendos a cuenta para el caso de las sociedades anónimas. Consideramos que la distribución de dividendos a cuenta tiene la misma naturaleza de un reparto de utilidades y, por ende, le son aplicables todos los requisitos que hemos reseñado para el caso de dicho reparto, junto con las mismas observaciones aludidas. No obstante, pese a que creemos que la naturaleza del dividendo a cuenta es la del reparto de utilidades, es preciso aclarar que existe una diferencia sustancial: que el dividendo a cuenta es un reparto de utilidades sujeto a la condición de que al final del ejercicio el balance arroje utilidades, al menos, en el monto distribuido como dividendo a cuenta. En caso ello no ocurra, los accionistas beneficiarios deberán devolver el exceso recibido. Debemos diferenciar el dividendo a cuenta de los préstamos que la sociedad puede otorgar a los accionistas. El dividendo a

cuenta al tener la naturaleza de reparto de utilidades debe ser acordado por la junta general -o delegada tal facultada en el órgano administrador correspondiente-, debiendo cumplirse con los requisitos propios del reparto de utilidades –existencia de balance, no reparto superior a la utilidad efectivamente obtenida y patrimonio neto superior a capital, o a capital pagado en caso de sociedades anónimas-.

Por su parte, los préstamos que efectúe la sociedad en favor de sus accionistas, al no alterar el patrimonio neto de la sociedad –por suponer un simple cambio de cuentas de activo-, pueden ser adoptados por el órgano social que tenga, por estatuto, tal función. Normalmente, esa facultad corresponderá a los administradores, por lo que dependiendo del caso será el directorio o la gerencia la encargada de aprobar tales préstamos. En estos casos, no será necesario cumplir con los requisitos propios del reparto de utilidades, siendo, evidentemente, el órgano que adoptó el acuerdo responsable por la decisión adoptada.

Adicionalmente, creemos pertinente hacer notar que, pese a la falta de provisión expresa, por ser la naturaleza del dividendo a cuenta la de un reparto de utilidades, del monto a repartirse como dividendo a cuenta debiera detraerse la suma correspondiente a las reservas legales o estatutarias, así como restar una cifra estimada del correspondiente impuesto³⁵.

Finalmente, somos de la opinión que un tema de tanta trascendencia en materia de sociedades anónimas como el reparto de utilidades aquí comentado, mereciera una revisión a nivel legislativo en la forma expuesta, merituando tanto el interés de los accionistas por el reparto de utilidades como el derecho de los acreedores a que el patrimonio neto de la sociedad sea adecuadamente protegido.

³³ Conviene aclarar que la posibilidad de repartir dividendos a cuenta con la anterior Ley General de Sociedades era, al menos, debatible. Así, el artículo 10 del Decreto Legislativo No. 757 - Ley Marco para el crecimiento de la Inversión Privada-, con el fin de poner término a cualquier discusión, estableció expresamente el reparto de dividendos a cuenta como un acuerdo válido, sujeto a las normas sobre reparto de utilidades.

³⁴ Artículo 230.- Dividendos. Para la distribución de dividendos se observarán las reglas siguientes: (. . .)

3. Es válida la distribución de dividendos a cuenta, salvo para aquellas sociedades para las que existe prohibición legal expresa.

4. Si la junta general acuerda un dividendo a cuenta sin contar con la opinión favorable del directorio, la responsabilidad solidaria por el pago recae exclusivamente sobre los accionistas que votaron a favor del acuerdo; y,

5. Es válida la delegación en el directorio de la facultad de acordar el reparto del dividendo a cuenta.

³⁵ A modo de ejemplo, el artículo 216 de la Ley de Sociedades Anónimas Española sujeta el reparto de dividendos a cuenta a la existencia de la liquidez suficiente –situación que no se da en la legislación peruana la detracción de los montos de reservas legales o estatutarias y del estimado de impuesto correspondiente.