

DERECHO DEL ACCIONISTA DE PARTICIPAR EN EL REPARTO DE LAS UTILIDADES

César E. Ramos Padilla

Profesor de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos

SUMARIO

1.- La participación en las utilidades como mecanismo de la actividad empresarial y como núcleo de la relación jurídica societaria	160
2.- Determinación de la existencia de utilidades en el ejercicio económico de la sociedad anónima	162
3.- Manifestaciones del derecho de participar en las utilidades	163
3.1. Derecho Abstracto	164
3.2. Derecho Concreto	165
4.- Naturaleza Jurídica	165
5.- Titularidad del derecho a participar en las utilidades	166
6.- Contenido del Derecho Abstracto a las Utilidades	
6.1. Privación del derecho de las utilidades	167
6.2. La no distribución sistemática de utilidades	168
7.- Los Dividendos	
7.1. Definición	169
7.2. Características	170
7.3. Naturaleza Jurídica del Derecho al Dividendo	171
7.4. Pago de Dividendos	176
7.5. Dividendos a cuenta	177
7.6. Titularidad del Derecho de Cobro de Dividendos	179
7.7. Dividendo Cualificado	181
7.8. Distribución de Utilidades Ficticias	185
7.9. Cupones de Pago de Dividendo	185
8.- Suspensión del derecho	187
9.- Derecho a la Rentabilidad	188
10.- Conclusiones	191

1.- La participación en las utilidades como mecanismo de la actividad empresarial y como núcleo de la relación jurídica societaria.

El titular de una o más acciones, al ingresar a una sociedad anónima, pretende tener la colocación productiva de su capital, ello significa que, el accionista busca tener beneficios utilizando este medio que canaliza el ahorro privado hacia la actividad productiva¹.

Cuando hablamos de «colocación productiva del capital», nos referimos en primer lugar, a las inversiones, ya que éstas resultan indispensables para el progreso de toda nación, crea nuevas fuentes de trabajo, contribuye a la modernización del país y mejora el nivel de vida de la población.

En segundo lugar, la referida «colocación productiva del capital», indica que el socio entra en una sociedad poniendo en un fondo común: dinero, derechos y/o bienes, con la finalidad de la distribución de las ganancias repartibles entre los coasociados. Participar en el reparto de las ganancias sociales, es el primer derecho del accionista, incluso se puede afirmar que es el derecho más importante, por servir directamente a la finalidad lucrativa que persigue todo accionista.

Las sociedades se constituyen para obtener utilidades, entendiéndose ésta como la aspiración de conseguir ingresos dinerarios en el ejercicio de la industria social². Para Sánchez Andrés, no se concibe una sociedad anónima que no tenga por objeto el ejercicio de una industria lucrativa. «La persecución de fines exclusivamente ideales, altruistas, artísticos o benéficos, iría contra la naturaleza capitalista de las sociedades anónimas»; aunque en una época se pensó que era posible la existencia de sociedades anónimas no lucrativas, tanto por una supuesta conveniencia de sus socios, como por la imposición legal de la forma anónima a entidades que históricamente se constituían sin afán de lucro, como por ejemplo, respecto a las asociaciones deportivas³.

¹ ARECHA, Martín Y GARCÍA CUERVA, Héctor. Sociedades Comerciales. 2da Edición, 4a. reimpresión, Ediciones DEPALMA, Buenos Aires. 1983. Pág. 344

² GARRIGUES, Joaquín y URÍA, Rodrigo. Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas. Tomo I. Segunda Edición. Madrid. Pág. 401

³ SANCHEZ ANDRÉS, Aníbal. La Acción y los Derechos del Accionista. Las Acciones. COMENTARIOS AL REGIMEN LEGAL DE LAS SOCIEDADES MERCANTILES. Tomo IV. Dirigido por Rodrigo Uriá, Aurelio Menéndez, Manuel Olivencia. Editorial CIVITAS S.A. Madrid 1992. Págs. 115 y 116.

El Anteproyecto de la Ley General de Sociedades, influenciados por concepciones legislativas como la italiana⁴, que ya fueron superadas⁵, en su artículo 1º prescribía que los socios que constituyen la sociedad podrían aspirar o no al fin de lucro; el texto final omitió indicar la finalidad del socio al participar en la sociedad. Lourdes Flores Nano, quien participó como congresista en los debates que culminó con la promulgación de la Ley General de Sociedades, expresaba que la sociedad debe ser, en realidad, la forma de organización para aquellos que aspiran tener fin de lucro, entendiendo el "Fin de lucro" el aporte de dinero con el objetivo de participar posteriormente en el reparto de utilidades⁶. Se puede considerar que tal finalidad ha sido el motor fundamental del desarrollo portentoso de las sociedades anónimas.

Entre los accionistas, cuya finalidad es repartirse las utilidades que resulten de la actividad económica, se pueden distinguir dos categorías: los primeros, que tratan de asegurar el control de la gestión de la actividad económica; y los segundos, que quizá por que no pueden tener el control de la sociedad, les interesa obtener únicamente la rentabilidad y será accionista, en tanto considere, en virtud de un sinnúmero de razones objetivas y subjetivas, que las acciones que tiene pueden rendir el beneficio que espera, ya en un futuro cercano, ya en una fecha más o menos alejada.

El beneficio no solo es el dividendo (como cuota-parte de los beneficios líquidos realizados), sino también la diferencia que pueda obtener entre el precio de compra de la acción y el de su venta⁷.

El fin de lucro no solamente se presenta en el entorno de las relaciones privadas entre el accionista y la sociedad, sino que trasciende en la economía nacional. Se puede apreciar que el llamado «mercado de capitales» ha sido y sigue siendo el marco adecuado para que la sociedad anónima obtenga los

⁴ En 1981 la Ley de Sociedades Anónimas Deportivas Italiana la reguló ajenos a la finalidad lucrativa

⁵ En España la Ley de Sociedades Anónimas Deportivas de 1991 (Real Decreto 1084/1991) admite la finalidad lucrativa pero constituyendo fuertes reservas legales; la Ley de Sociedades Anónimas Deportivas de 1999 (Real Decreto 1251/1999) dispone que los dividendos de éstas Sociedades Anónimas se regulan por la Ley de Sociedades Anónima y por Legislación Bursátil

⁶ EL PERUANO, 24/03/97. Pág. B5

⁷ WINISKY, Ignacio. Accionista, Acción, Lineamientos Generales. Boletín del Instituto Centroamericano de Derecho Comparado. Nos. 1-2. Junio 1962 - Junio 1963. Tegucigalpa, D.C. Honduras, C.A. Pág. 148

recursos financieros necesarios para llevar adelante los proyectos de inversión de mediano y largo plazo. En este mercado se encuentra el mercado bursátil o abierto, y el extrabursátil; dentro de este ámbito, las sociedades emisoras se financian colocando sus títulos valores, en este caso acciones, en el segmento primario y negociándose posteriormente en el secundario; ambos canalizan el ahorro del público.

El proceso de integración, complementación y fortalecimiento del mercado de capitales, tiene como beneficiarios a los inversores o accionistas privados o institucionales y a las personas jurídicas privadas o públicas como emisoras de títulos sujetos a cotización⁸. Como títulos de participación, las acciones encierran la esperanza de un futuro reparto del patrimonio social, depurado de las deudas; esto influye sobre la cotización de ellas por obra del «mercado»; el cual «descuenta» anticipadamente el derecho de crédito al reparto eventual y futuro y la importancia económica de aquella esperanza⁹.

Como se puede apreciar, todo socio o accionista pretende obtener beneficios económicos como fruto de la inversión efectuada, es más, esa finalidad ha sido el motivo determinante para iniciar el vínculo jurídico con la sociedad. Aparentemente, la necesidad de obtener lucro podría estar ausente, como algunas legislaciones han pretendido imponer a aquellas entidades educativas, deportivas y otras, que adoptan la estructura societaria por considerarla eficiente. Pero la realidad demuestra que no es posible desconocer que los accionistas de éstas entidades se sienten incentivados a invertir en actividades, que clásicamente no eran consideradas lucrativas, por la posibilidad de repartirse utilidades y otros beneficios ya que en la actualidad tales actividades son substancialmente lucrativas.

2.-Determinación de la existencia de utilidades en el ejercicio económico de la sociedad anónima.

Mientras el patrimonio o hacienda de una empresa (constituido por un conjunto de valores del activo y pasivo) se encuentra en constante variación en cuanto a su número y valor, el capital social se presenta como una cifra fija, con

⁸ GAGLIARDO, Mariano. «Derecho Societario». Buenos Aires: Ad_Hoc, 1992. 262p. 23cm. Págs. 131 y 132

⁹ MESSINEO, Francesco. Manual de Derecho Civil y Comercial. Tomo V. RELACIONES OBLIGATORIAS SINGULARES. Ediciones Jurídicas Europa_América. Buenos Aires. 1971. Pág. 395.

el objeto de impedir el reparto excesivo de beneficios. En el balance, la suma representada por el capital social, debe figurar como parte del pasivo, y única-mente cuando éste se halle cubierto podrán aparecer ganancias¹⁰. En tal sentido, la sociedad puede distribuir entre los socios, sólo parte del patrimonio que supera el capital social (además de la reserva legal)¹¹.

Del análisis efectuado, se puede afirmar que en un ejercicio económico existirá beneficio o utilidad neta, cuando el activo supere a la suma del pasivo exigible (deudas) y del pasivo no exigible (capital y reservas)¹².

3.- Manifestaciones del derecho de participar en las utilidades.

El derecho sobre las ganancias se presenta como una configuración jurídica genérica que se concretiza allí donde se reconoce un subsiguiente interés, orientado a que la gestión lucrativa de la sociedad se resuelva en el reparto, normalmente anual, de todo o parte de los beneficios obtenidos¹³. El derecho del accionista a participar en las utilidades se manifiesta de las siguientes maneras:

La primera, como la declaración programática de un principio abstracto que ha de proyectarse sobre futuros beneficios, utilidades o ganancias concretas y determinadas, para que tenga efectividad práctica la obtención de lucro¹⁴.

La segunda, es de índole concreta y se produce a raíz del voto y aprobación por la Junta General de Accionistas del reparto de la ganancia obtenida en el ejercicio, dando origen a un crédito irrevocable contra la sociedad¹⁵; o sea, que en favor del accionista nace un crédito concreto sobre una parte de los beneficios que, arrojados por el balance, la junta general acuerda repartir¹⁶.

¹⁰ HEINSHEIMER, Karl. «Derecho Mercantil». Editorial Labor S.A. Barcelona 1933. Pág. 126

¹¹ ASCARELLI, Tullio. Sociedades y Asociaciones Comerciales. Ediar S.A. Editores. Buenos Aires. 1947. Pág. 74

¹² GAGLIARDO, Mariano. Obra citada. Pág. 133

¹³ SANCHEZ ANDRÉS, Aníbal. La Acción... Pág. 115

¹⁴ GARRIGUES, Joaquín y URÍA, Rodrigo. Comentario a... . Pág. 401

¹⁵ GAGLIARDO, Mariano. Obra citada. Pág. 132

¹⁶ URÍA, Rodrigo. «Derecho Mercantil». 19 Edición. Ed. Marcial Pons. Ediciones Jurídica S.A. 1992. Pág. 273

Rodríguez expresa que, con mayor precisión, se ha afirmado que debe distinguirse entre «el derecho social a participar en las futuras ganancias en general y el derecho al dividendo, que surge de la fijación de la ganancia repartible». Al primero se le llama derecho abstracto y al segundo derecho concreto¹⁷.

3.1.Derecho Abstracto

El reparto periódico de utilidades es uno de los fundamentos económicos de las sociedades anónimas, la distribución anual es una práctica antigua y difundida, pero no crea a favor del accionista una situación subjetiva que corresponda a un derecho¹⁸.

El acuerdo de distribuir las utilidades en forma de dividendos, se toma por la junta general obligatoria, si ésta lo estima pertinente, lo que quiere decir, que si en los estatutos no se fija la obligación de repartir dividendos en el caso de haber utilidades, la junta general tiene la más absoluta libertad de decidir el reparto de los beneficios excedentes o para disponer en la forma de reservas o en nuevas inversiones. Los socios no tienen derecho alguno para exigir que la asamblea acuerde la distribución de las utilidades¹⁹.

El derecho general a participar en las ganancias representa una protección débil, en el sentido que busca impedir o hacer impugnables las cláusulas estatutarias o acuerdos sociales destinados, de antemano o en el acto, a excluir al accionista de modo definitivo del reparto de ganancias. El texto positivo no sanciona ni el derecho a las ganancias ni la obligación de su distribución a los accionistas. Lo único que el texto legal dice es que cada accionista tiene el derecho a participar en el reparto de las ganancias, lógicamente cuando tal reparto exista. El contenido del derecho general a participar en las ganancias se resuelve en el hecho que, acordado el reparto de beneficios, no se puede excluir de su distribución a ningún socio, y no se

¹⁷ RODRÍGUEZ, Joaquín. Derechos Patrimoniales del Socio en la Sociedad Anónima. El Derecho al Dividendo. LA JUSTICIA. Revista quincenal de Legislación y Jurisprudencia. Año XIII. México, 31 de Julio de 1943. Tomo XII.- No. 191. Pág. 6266

¹⁸ ODRIOZOLA, Carlos S.. Estudios de Derecho Societario. Editorial Cangallo S.A, Buenos Aires 1971. Pág. 40

¹⁹ RODRÍGUEZ, Joaquín. «Curso de Derecho Mercantil». T.I. Editorial PORRUA S.A. México D.F. 1980. Pág. 104

puede, tampoco, alterar la proporción que, por ley o estatutos, corresponde disfrutarlo a cada uno²⁰.

Empero, el derecho de participación en los beneficios, como derecho abstracto, no solo protege al accionista contra cualquier posible acuerdo social que pretenda excluirle de la participación en los beneficios obtenidos por la empresa, sino, dice Uría, contra la posible decisión de la mayoría de no repartir los beneficios que se vayan obteniendo, reservándolos indefinidamente²¹.

3.2. Derecho Concreto

Una vez que la junta general de la sociedad acuerde el reparto de determinados beneficios, surge en cada accionista el derecho concreto al dividendo correspondiente a sus acciones; derecho que tiene ya un contenido definido, y que coloca al accionista en la posición de acreedor frente a la sociedad²²; por tanto, el derecho al dividendo es un derecho de crédito que obliga a la sociedad a satisfacer al accionista la parte de ganancia correspondiente a las acciones que posea²³.

4.- Naturaleza Jurídica

El derecho a participar en las utilidades, consiste en la esperanza de un futuro reparto de la diferencia positiva entre el activo y el pasivo social (en el que se encuentra el capital social y las reservas legal y estatutaria) resultante al cierre de un ejercicio económico.

Las utilidades se refieren a los beneficios que arroje el balance correspondiente al ejercicio social transcurrido; ello es consagrado en todas las legislaciones del mundo, constituyendo el rechazo de la concepción más estricta en el sentido de que las ganancias de la sociedad sólo serían verdaderamente tales al final de la vida de la empresa²⁴.

Las acciones son considerados como títulos de renta variable, ya que sus frutos dependen de los resultados del ejercicio económico de la Sociedad, a

²⁰ SANCHEZ ANDRÉS, Aníbal. La Acción... Págs. 120 y 121

²¹ URÍA, Rodrigo. Ob. cit.. Pág. 273

²² URÍA, Rodrigo. Ob. cit.. Págs. 273 y 274

²³ SANCHEZ ANDRÉS, Aníbal. La acción..... Pág. 122

²⁴ SANCHEZ ANDRÉS, Aníbal. La acción..... Pág. 119

diferencia de los bonos que son títulos de renta fija, pues sus frutos están determinados por tasas fijas aplicados al capital denominados intereses.

Por lo antes mencionado, los derechos incorporados a la acción que aseguran una rentabilidad determinada, sin que existan utilidades distribuibles, no son dividendos, sino más bien intereses del capital invertido, cuyo importe debe cargarse a gastos generales. En otros países, este tipo de otorgamiento de beneficios, se presenta cuando se trata de empresas cuyo período de planeamiento, preparación e inversión es amplio, de modo que conviene ofrecer esta compensación a los inversionistas, que tal vez rehuirían su participación ante la perspectiva de la improductividad de su inversión durante varios años²⁵. El artículo 83 de la Ley General de Sociedades declara nula la creación de acciones que concedan el derecho a recibir un rendimiento sin que existan utilidades distribuibles.

5.- Titularidad del derecho a participar en las utilidades

Como lo hemos expresado anteriormente, participar en el reparto de las ganancias sociales no solo es el primer derecho del accionista, sino el derecho más importante, pues, constituye un elemento indispensable en la relación jurídica societaria. Pero este derecho no es exclusivo del accionista, ya que junto a éstos, los cuales deben obtener una parte de los beneficios que se distribuyen, hay otros partícipes en las utilidades sociales, como por ejemplo: los titulares de las llamadas acciones de goce, de trabajo o inversión, bonos de fundador, etc.

Los accionistas que aportan más a una sociedad anónima tienen, en principio, derecho a mayor utilidad de la sociedad, o sea, su derecho es directamente proporcional al aporte que realizan; solo mediante pacto perfectamente definido estatutariamente, se puede establecer, un contenido de derechos diferente, entre los accionistas de distintas clases de acciones.

En el caso de usufructo de acciones, el usufructuario tiene el derecho a percibir los dividendos, Montoya Manfredi opina, que si las utilidades se destinan a reservas por ministerio de la ley, por disposición de los estatutos o por acuerdo de la junta general, no corresponderán al usufructuario sino al propietario, aunque ellas se hubiesen generado durante el periodo del usufructo²⁶.

²⁵ RODRIGUEZ, Joaquín. Derechos Patrimoniales del Socio en Pág. 6269

²⁶ MONTOYA MANFREDI, Ulises. Ob. cit.. Págs. 211

Corresponderá, también, al nudo propietario de las acciones en usufructo, las acciones liberadas provenientes del aumento de capital mediante la capitalización de utilidades, salvo pacto expreso²⁷. En este caso vemos que, a pesar que algunos juristas e inclusive la propia ley denominan, a las acciones liberadas, «dividendos pagados en acciones de propia emisión», tiene que existir pacto expreso para que se le asimile al dividendo.

Corresponderá la titularidad del derecho de participar en las utilidades, al adquirente del cupón desglosable de la acción en el que ha sido incorporado el dividendo, en lugares en donde esta costumbre es común, como derecho de crédito; pero debe tenerse en cuenta que el derecho a participar en las ganancias futuras no es transmisible sino con los demás derechos sociales²⁸.

6.- Contenido del Derecho Abstracto a las Utilidades

Hemos observado que el derecho abstracto a participar en las ganancias, no sanciona en realidad ni el derecho a las ganancias ni la obligación de su distribución a los accionistas, pero ello no significa, que este derecho sea un derecho sin contenido, pues su función es proteger al accionista contra cualquier posible acto social que pretenda excluirle de la participación en los beneficios obtenidos por la empresa, y además, protege también al accionista contra la posible decisión de la sociedad de no repartir los beneficios que obtenga, reservándolos indefinidamente²⁹.

6.1. Privación del derecho de las utilidades

El artículo 39 de la Ley General de Sociedades prohíbe que el pacto social excluya a determinados socios de las utilidades; la prohibición mencionada, protege al accionista contra cualquier posible acto social, que pretenda excluirlo del reparto de ganancias a lo largo de toda la vida de la sociedad. Estableciendo que el pacto social y los demás actos de formación de la voluntad social están impedidos de contravenir dicha norma de orden público, ya que estos llegarían a ser nulos³⁰.

²⁷ Artículo 107 de la Ley General de Sociedades.

²⁸ RODRIGUEZ Y RODRIGUEZ, Joaquín. Derechos Patrimoniales del..... Pág. 6267

²⁹ GARRIGUES, Joaquín y URÍA, Rodrigo Comentario a..... Pág. 402

³⁰ Ver los artículos 33, 38, 139 y 150 de la Ley General de Sociedades.

6.2. La no distribución sistemática de utilidades

Las sociedades anónimas contemporáneas no solo se financian con grandes capitales, sino que además, con la acumulación de inmensas reservas, porque los administradores se han preocupado más de asegurar, consolidar y desarrollar la validez de la empresa, que de repartir dividendos³¹.

La sociedad puede constituir reservas voluntarias, sustrayendo del reparto de utilidades una parte de los beneficios de cada ejercicio, en la medida en que un criterio de prudencia y mejor protección de los intereses sociales así lo aconseje; incluso podrá suspender totalmente el reparto de dividendos en algún ejercicio (o más de uno, incluso en varios ejercicios sucesivos) cuando las necesidades de la sociedad así lo exijan³².

Sin embargo, ha ocurrido muchas veces en la práctica que, los administradores, se valen de maniobras dolosas para evitar que el dividendo se pague, con el oculto propósito de que las acciones se desvaloricen y que los accionistas mayoritarios ligados al directorio puedan adquirirlas a vil precio. Por lo general, se consigue tal finalidad mediante la simple facultad de destinar las utilidades de uno o más ejercicios a completar los fondos de reserva y/o a la formación de nuevos fondos especiales³³.

La sociedad no puede negarse sistemáticamente a hacer reparto alguno de las ganancias arrojadas por los balances de fin de ejercicio, porque ello iría contra la finalidad perseguida por los accionistas al constituirse en sociedad, inmovilizaría los capitales de éstos y haría ilusorio ese derecho de participar en las ganancias sociales que la ley eleva implícitamente a la más alta categoría dentro de los derechos del tenedor de las acciones³⁴.

La no distribución sistemática de dividendos y la constitución de irrazonables reservas que no corresponden a una política de inversión en base al autofinanciamiento, que lo justifique o explique, conforman algunas

³¹ DAVIS, Arturo. Estudios de Derecho Comercial. Editorial Jurídica de Chile. Santiago de Chile 1959. Pág. 13

³² SANCHEZ ANDRÉS, Aníbal. La acción.....Pág. 121

³³ DAVIS, Arturo. Obra citada. Pág. 61

³⁴ GARRIGUES, Joaquín y URÍA, Rodrigo. Comentarios a... . Pág. 402

situaciones del llamado abuso de poder³⁵, y que las legislaciones omiten proscribir.

7.- Los Dividendos

7.1. Definición

El derecho de los accionistas a participar en las utilidades de la sociedad anónima se concretiza al acordar la Junta General la distribución de las utilidades y otros beneficios que arrojen los estados financieros (el balance y otros) al cierre del ejercicio económico; Joaquín Rodríguez define al dividendo como el beneficio neto pagadero periódicamente a cada acción³⁶, Villamayor señala que dividendo es la cuota que al distribuir las ganancias de una compañía corresponde a cada acción³⁷; Sánchez Andrés dice que «dividendo es aquella parte de las ganancias correspondiente a cada acción en un ejercicio social determinando que la sociedad decide pagar al socio por acuerdo de la junta³⁸».

Broseta Pont³⁹ tiene una definición más completa, dice que «el dividendo que corresponde a cada accionista es la parte de los beneficios reales obtenidos, la parte de las reservas estatutarias destinadas a este fin o de reservas de libre disposición, que la Junta General acuerda repartir a cada accionista en proporción al capital que hayan desembolsado, salvo la participación privilegiada que los estatutos puedan haber concedido a una o varias clases de acciones privilegiadas».

Cuando decimos que la distribución de utilidades que corresponden a los socios singulares es en proporción a los respectivos aportes, queremos referirnos a la cantidad de acciones que dichos accionistas tienen la calidad de titulares⁴⁰.

³⁵ DE AGUINIS, Ana Maria M. y BURDESKY, Arnoldo J.. «El abuso de poder de la mayoría». Temas de Derecho Comercial, Conflictos Societarios; Instituto Argentino de Derecho Comercial. Editorial Ábaco de Rodolfo de Palma. Buenos Aires. 1983. Pág. 173.

³⁶ RODRÍGUEZ, Joaquín. Derechos Patrimoniales del Socio en Pág. 6265

³⁷ FERNÁNDEZ VILLAMAYOR, Ángel. El régimen Legal de la Sociedad Anónima en Chile. Editora Jurídica de Chile. Segunda Edición. Santiago 1977. Pág. 78

³⁸ SÁNCHEZ ANDRÉS, Aníbal. La acción..... Pág. 125

³⁹ BROSETA PONT, Manuel. Ob. cit.. Pág. 228

⁴⁰ MESSINEO, Francesco. Ob. cit.. Pág. 505

7.2.- Características

Garrigues y Uría⁴¹ han sistematizado las principales características del dividendo, las cuales pasamos a detallar:

- a) Sólo cuando la junta haya fijado el dividendo repartible (cuantía) nace el derecho al dividendo como derecho de crédito del accionista contra la sociedad, y su exigibilidad comienza, bien a partir de ese momento, o luego de haber transcurrido el plazo que la junta general señale al directorio para efectivizar el pago los dividendos acordados. En consecuencia, el accionista, una vez que ocurre dicha determinación, puede comportarse como un tercero frente a la sociedad, ceder su derecho, transmitirlo, gravarlo, puede exigir judicialmente, comprendiendo como deuda, los intereses por la mora, e incluso en caso de insolvencia actuar como acreedor, ya que el dividendo señalado es inafectable por las pérdidas posteriores.
- b) Al aprobarse el reparto de utilidades, el derecho al mismo desvincula su existencia de toda declaración social y entra en el patrimonio del accionista como un valor patrimonial propio, pues, se trata de un derecho de crédito, aunque tenga su base en la condición de socio del titular; es por ello que la junta general no puede volver sobre su acuerdo de distribución de beneficios, decidiendo posteriormente que no se repartan o que se repartan sólo una parte. Una vez acordado el dividendo, el derecho del accionista a exigirlo queda sustraído del poder de la junta.
- c) Los dividendos acordados conforme a un balance correcto y veraz deben ser repartidos a los socios aunque la sociedad sufra pérdidas con posterioridad al acuerdo, porque cada ejercicio debe de ser objeto de cuentas separadas y de un distinto reparto de beneficios y las pérdidas iniciales de un ejercicio no pueden imputarse al anterior⁴².

En Argentina, la Cámara Comercial de la Capital Federal, Sala "B", dispuso que «el accionista adquiere el derecho al cobro del dividendo desde el momento en que la asamblea resuelve su distribución, el cual no puede ser desconocido por una resolución posterior del directorio o de una asamblea, aunque se funde en hechos sobrevinientes»⁴³.

⁴¹ GARRIGUES, Joaquín y URÍA, Rodrigo. Comentario a... Pág. 403

⁴² Ver además: ODRIÓZOLA, Carlos S. Págs. 39 y 41; RODRÍGUEZ, Joaquín. Derecho Mercantil Pág. 104; RODRÍGUEZ, Joaquín. Derechos Patrimoniales del Socio en... Pág. 6266; y SANCHEZ ANDRÉS, Aníbal. La Acción... Pág. 127

7.3. Naturaleza Jurídica del Derecho al Dividendo

A diferencia del derecho genérico de participar en las utilidades, cuyo contenido es abstracto, el derecho al dividendo tiene un contenido concreto y definido, coloca al accionista en la posición de acreedor frente a la sociedad, es esencialmente un derecho de crédito que obliga a la sociedad a satisfacer al accionista la parte de ganancia correspondiente a las acciones que posea⁴³; Gagliardo lo concibe como el fruto civil que se obtiene al dividir el monto de las utilidades por el número de acciones representativas del capital social, debiendo resultar de ganancias realizadas y líquidas correspondiente a un balance del ejercicio regularmente confeccionado y aprobado⁴⁵.

Acordado el reparto de utilidades, la sociedad queda en posición deudora frente a los accionistas. Pero la interrogante consistirá si la deuda se deberá pagar necesariamente en dinero, o podrá darse el caso que se pueda pagar en especie o en acciones de propia emisión. Si bien es discutible el pago de dividendos en especie, presenta mayor cuestionamiento aceptar que el pago de dividendos se pueda efectuar en acciones de propia emisión; sobre este último aspecto se profundizará el análisis a continuación.

Castillo Balarezo⁴⁶ indica que desde un punto de vista económico se sostiene que con la distribución de utilidades el accionista ve aumentado su patrimonio, por lo que cualquier retiro de la empresa que enriquece al accionista implicará una forma de distribución de dividendos. Bajo esta consideración de tipo económico se pretende plantear, que la capitalización de utilidades retenidas constituyen modalidades de distribución de utilidades.

Vidal Ramírez afirma que los dividendos pueden ser pagados en dinero o en especie; considera que dividendo es pagado en especie cuando, no obstante constituir un adeudo dinerario, la obligación de dar se cumple mediante el pago en bienes no dinerarios, que por lo general se hace en acciones que se emiten como consecuencia de la capitalización de las utilidades, de las reservas de libre disposición, y que vienen a constituirse en dividendos; este

⁴³ ODRIOZOLA, Carlos S. Págs. 39 y 40

⁴⁴ GARRIGUES, Joaquín y URÍA, Rodrigo. Ob. cit.. Pág. 402

⁴⁵ GAGLIARDO, Mariano. Ob. cit.. Págs. 132 y 133

⁴⁶ CASTILLO BALAREZO, José. Beneficio Tributarios de los Programas de Reinversión de Utilidades en la Minería. Gestión del 22/10/98. Pág. 14

ilustre jurista sostiene que las acciones liberadas que se entregan como consecuencia de capitalización por conceptos distintos, inclusive la de revaluación de activos, no constituyen propiamente dividendos sino beneficios distintos, pues los dividendos, conforme a la ley general de sociedades, solo pueden pagarse contra utilidades realmente obtenidos o cuando existen reservas en efectivo de libre disposición⁴⁷.

Mascheroni⁴⁸ también estima que la capitalización de utilidades se instrumenta mediante la entrega de acciones en calidad de pago de los dividendos del ejercicio vencido, los cuales han sido votados y aprobados en junta general de accionistas al tratar la memoria anual, el balance del ejercicio económico y el proyecto de distribución de utilidades, preparado por el directorio.

Gagliardo considera controvertida concebir como una manifestación del derecho al dividendo a la emisión de acciones por capitalización forzosa de ganancias⁴⁹. En la Décima Conferencia Interamericana de Abogados, celebrada en Buenos Aires el año 1957, el delegado Argentino Dr. Osvaldo Stratta, propuso que las legislaciones establezcan que sólo pueda diferirse temporaria y limitadamente la percepción de los dividendos no siendo lícito pagarlos como acciones, salvo previsión estatutaria, y en este caso, hasta determinado límite⁵⁰.

Para Sánchez Andrés⁵¹ el régimen societario general conduce a la negación de la validez de la cláusula estatutaria que confía a la decisión unilateral de la sociedad el pago del dividendo en acciones, en razón que, al dejar en sus manos la posibilidad de obligar al socio a adquirir más acciones, so pena de renunciar al dividendo, confiere a la entidad emisora un poder arbitrario para incrementar la cifra de responsabilidad del accionista, colisionando frontalmente contra el principio de responsabilidad limitada que define a la sociedad anónima como tipo social.

⁴⁷ VIDAL RAMIREZ, Fernando, «El Derecho al Dividendo» Gaceta Jurídica. Tomo 42 de mayo 1997. Gaceta Jurídica Editor. Pág. 4

⁴⁸ MASCHERONI, Fernando H.. El vínculo accionista sociedad Anónima y el Contrato de Suscripción. Editorial Cangallo S. A. Buenos Aires. Argentina 1970. Pág. 74

⁴⁹ GAGLIARDO, Mariano. Ob. cit.. Pág. 133

⁵⁰ DAVIS, Arturo. Obra citada Pág. 122, 123

⁵¹ SANCHEZ ANDRÉS, Anibal. La Acción... Págs. 130 y 131

A pesar que de la lectura de nuestra Ley General de Sociedades se puede advertir que ésta considera a la emisión de acciones por capitalización forzosa de ganancias como una manifestación del derecho al dividendo⁵², un análisis profundo del derecho societario, nos lleva a afirmar lo contrario, tal y como a continuación se pasará a demostrar.

En primer lugar, debemos tener en cuenta que la característica de todo reparto de utilidades es que se produzca una disminución del activo social de la sociedad y un aumento del patrimonio personal de los accionistas, mientras que en, el aumento de capital, vía capitalización de beneficios, no supone la distribución de utilidades, en la medida que el patrimonio de la empresa no disminuye para incrementar el de quienes son titulares de las acciones al momento del aumento, aunque este último se haya producido con la sola obtención de utilidades por la empresa⁵³.

Desde el punto de vista contable ese incremento se produce por un simple traspaso de una cuenta pasiva (reserva o utilidades no distribuidas) a otra cuenta pasiva (capital). Una vez realizado este traspaso de cuentas, los fondos que antes estaban bajo la rúbrica de la reserva (o de las utilidades no distribuidas) se hacen indisponibles al entrar a formar parte del capital. Tal es la consecuencia jurídica fundamental de la operación contable⁵⁴.

En segundo lugar, mientras que la distribución de utilidades se origina en el acuerdo de la Junta Obligatoria Anual y con el quórum simple⁵⁵, la capitalización de utilidades requiere el cumplimiento de los requisitos establecidos para la modificación del estatuto⁵⁶.

⁵² Ley General de Sociedades Arts.79 y 107

⁵³ Ver DAVIS, Arturo. Ob. cit...Pág. 63 y CASTILLO BALAREZO, José. Beneficio Tributarios... Gestión del 22/10/98. Pág. 14

⁵⁴ GARRIGUES, Joaquín y URÍA, Rodrigo. Comentarios Pág. 249

⁵⁵ De acuerdo al artículo 125 de la Ley General de Sociedades el quórum simple requiere en primera convocatoria el 50% de acciones suscritas y en segunda convocatoria con la concurrencia de cualquier número

⁵⁶ Artículo 201 de la Ley General de Sociedades. El art.198° de la Ley General de Sociedades ordena se exprese en el aviso de convocatoria los asuntos que han de tratarse debiendo expresarse con claridad, los asuntos que van a ser objeto de la reunión. Para la celebración de las Juntas de Accionistas Ordinarias o Extraordinarias cuyo objeto sea modificaciones estatutarias, a tenor del art. 126, se requiere en primera convocatoria la concurrencia del 66.66 % del capital pagado (2/3); en segunda convocatoria, el 60% del capital pagado (3/5).

En tercer lugar, las nuevas acciones que se entregan gratuitamente a los accionistas producto del aumento de capital, no son más que una simple expansión nominal de las viejas acciones con relación a un patrimonio social inalterado ya que al capitalizar las utilidades o beneficios, el valor de las acciones disminuye. En razón a este mecanismo el accionista sigue conservando los mismos derechos que tenía sobre el conjunto de sus viejas acciones. Tal fundamento sirve para afirmar que corresponden las nuevas acciones que se entregan gratuitamente producto del aumento de capital en nuda propiedad al antiguo accionista y en disfrute al usufructuario, salvo que la voluntad del accionista y el usufructuario pacten que también correspondan al usufructuario las acciones de propia emisión que toquen al propietario, producto de la capitalización de las utilidades o reservas, durante el plazo del usufructo. Es ese sentido el que asume el artículo 107 de la Ley General de Sociedades. La consecuencia natural es que sólo cuando las reservas o utilidades no distribuidas se repartan efectivamente a título de ganancia, esto es, como dividendo, podría decirse que corresponde percibir las al usufructuario no solo en usufructo, sino en plena propiedad⁵⁷.

La concepción teórica de considerar como dividendo a la distribución de acciones producto del aumento de capital, ha ocasionado diversos problemas, como el que pasamos a explicar:

El inciso b) del Artículo 72 del Texto Único Ordenado de la Ley General de Minería, aprobado por el Decreto Supremo 014-92-EM del 04 de Junio de 1992, establece el beneficio de inversión de utilidades no distribuidas; éste beneficio consiste en la inafectación del impuesto a la renta por la reinversión de dichas utilidades, en la medida que sean aplicadas a nuevos programas de inversión (Art. 10 del Decreto Supremo 024-93-EM del 03.06.98). Dentro de dicho marco y con la finalidad de consolidar la inversión, muchas sociedades mineras capitalizaron las referidas utilidades con la consecuente distribución de las nuevas acciones a sus accionistas.

La reacción de algunos sectores de la Administración Tributaria, no se hizo esperar, pretendieron cobrar el importe del impuesto dejado de pagar, además, los intereses y recargos; el sustento de esa actitud fue considerar que las sociedades mineras, al repartir las acciones producto de una capitalización, estaban distribuyendo utilidades, situación que era evidentemente un

⁵⁷ GARRIGUES, Joaquín y Uria, Rodrigo. Comentarios T II Pág. 251 y 252

absurdo. Posteriormente, el 25 de Marzo de 1998, se dictó el Decreto Supremo 027-98-EF, declarando que la distribución de acciones producto de la capitalización de beneficios, no da lugar al pago del impuesto a la renta.

La Ley 27804, promulgada el 01 de agosto del 2002 y publicada el 02 de agosto del 2002, modifica el artículo 25 del TUO de la Ley del Impuesto a la Renta (D.S. 054-99-EF) expresa: "no se consideran dividendos ni otras formas de distribución de utilidades la capitalización de utilidades, reservas, primas, ... o de cualquier otra cuenta de patrimonio".

Como se aprecia, lo contraproducente de considerar como pago de dividendos al reparto de acciones que se emiten como consecuencia de la capitalización de utilidades o de reservas de libre disposición es corregido por la legislación tributaria.

Finalmente, respecto al pago de dividendos en especie, Sánchez Andrés expresa que, es difícil admitir que la sociedad pueda forzar el pago de la deuda, en que consiste el dividendo, mediante entregas *in natura*, ni siquiera cuando así lo establezcan los estatutos; las entregas en especie parecen fenómenos de devolución del patrimonio y no modalidades periódicas de reparto de ganancias, cuya caracterización es la fungibilidad⁵⁸.

En conclusión, el dividendo viene a ser la parte de los beneficios reales obtenidos por la sociedad anónima en un periodo determinado que la Junta General, acuerda repartir a cada accionista en proporción al capital que hayan desembolsado, colocando al accionista en la posición de acreedor frente a la sociedad, cuyo efecto se traduce en la disminución del activo social de la sociedad y un aumento del patrimonio personal de los accionistas; siendo una de las modalidades periódicas de reparto de ganancias, cuya caracterización es la fungibilidad, la naturaleza del dividendo es la de un crédito de dinero, lo que no impide que, la cláusula estatutaria o el acuerdo de reinversión señale sin limitación alguna la libertad del accionista para elegir un pago bien en metálico, en especie, o bien en acciones, según su personal conveniencia en cada caso.

⁵⁸ SÁNCHEZ ANDRÉS, Aníbal La acción..... 126 y 127

7.4. Pago de Dividendos

Entremos al análisis del nacimiento del derecho al dividendo y su exigibilidad; se ha examinado que el nacimiento del derecho al dividendo se produce al acordar la Junta General de Accionistas la distribución de utilidades del ejercicio económico anterior o de las reservas de libre disposición⁵⁹; pero su exigibilidad puede coincidir o no con este momento.

En principio, la sociedad tiene libertad para fijar esa fecha atendiendo a distintos factores de naturaleza financiera⁶⁰, pero si en el acuerdo respectivo no se ha fijado plazo, dicho pago es exigible desde el momento en que la junta lo acuerda. Sánchez Andrés considera que si la fecha de entrada en el disfrute de esos derechos económicos se pospone en exceso, retrasando arbitrariamente el momento en que los nuevos socios van a tener acceso al reparto de dividendos, el acuerdo en cuestión será impugnabile.

En caso de aumento de capital o de conversión de obligaciones, el momento en que las nuevas acciones disfrutarán de los dividendo debe ser señalado por la Junta General de Accionistas al acordar las condiciones del aumento o de la conversión, y si se omite precisar, se debe considerar que tendrán derecho a concurrir con las antiguas en el primer reparto que se produzca, considerando el tiempo que han sido socios durante el ejercicio económico anterior y en proporción al volumen de la aportación realizada por cada uno⁶¹.

Relacionado con la forma como se efectúa el cobro del dividendo, en algunos casos, tiene lugar contra estampillado del título que contiene la acción; el estampillado (realizado con sello a tinta) sirve para impedir que el socio

⁵⁹ El inciso 1 del artículo 230 de la Ley General de Sociedades dispone que 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.

⁶⁰ Por ejemplo, el tiempo que será necesario para que la puesta en rentabilidad de los nuevos medios contribuya a la generación de las ganancias y permita igualar (como efectivamente hace la cotización bursátil en las sociedades anónimas admitidas a negociación) la posición y valor de acciones viejas y nuevas. Asimismo, cuando las utilidades líquidas que arroja un balance no están representadas por dinero en efectivo, puede la junta de Accionistas destinar al fondo de futuros dividendos el porcentaje de una utilidad que de conformidad con los estatutos corresponde a dividendos, lo que significa postergar el reparto de dividendos hasta que la sociedad se encuentre en situación de hacerlos.

⁶¹ SANCHEZ ANDRÉS, Anibal. *La Acción...* Pág. 123

pueda pedir más de una vez el dividendo (el estampillado es el reflejo del elemento «literalidad» del documento acción); en otros casos, el cobro se lleva a cabo contra entrega a la sociedad de un talón especial, que forma parte del documento o certificado de acciones, denominado «cédula» o «cupón», que es un documento del cual, según Messineo, se discute si es o no título de crédito, en consideración al hecho que atribuye un derecho eventual⁶².

En las llamadas sociedades bursátiles o cotizadas, el denominado «corte del cupón» señala el momento temporal, idéntico para todas las acciones que atribuyen un mismo dividendo (e independiente de que su titular lo haya hecho efectivo o no), en que la cotización «descuenta» el valor de ese derecho y la acción empieza a negociarse sin él, es decir, *ex cupón*, por más que la antigua y engorrosa operación física de recortar materialmente esos cupones con una tijera (de donde le viene el nombre a la práctica en cuestión) hace ya bastante tiempo que ha dejado de producirse en la realidad. Así pues, el adquirente de una acción *ex cupón* no puede cobrar el dividendo; y, por su parte, el que la transmitió a otro ha de legitimarse sin ella, en caso de no haber ejercitado el derecho a tiempo, sea mediante la anterior inscripción en el libro registro de acciones nominativas, o en el de valores anotados, o bien mediante certificación de la entidad depositaria de valores al portador, o por cualquier otro procedimiento suficiente en Derecho, demostrativo de su titularidad a la fecha del *corte del cupón* y que éste no se traspasó a tercero⁶³.

En conclusión, los dividendos deben ser pagados en dinero a partir del momento en que la junta general haya acordado el reparto o fijado un plazo al directorio para disponer el pago de éstos.

7.5. Dividendos a cuenta

En principio, los dividendos se refieren a los **beneficios** que arroja el **balance** correspondiente al ejercicio social transcurrido, por lo mismo, se podría considerar que **no sería lícito el pago de anticipos a cuenta de dividendos futuros**, ni por acuerdo de la asamblea, ni por decisión de ningún otro órgano social⁶⁴. Sin embargo, expresa Messineo, que es costumbre difundi-

⁶² MESSINEO, Francesco. Ob. cit.. Pág. 505

⁶³ SANCHEZ ANDRÉS, Aníbal. La Acción... Pág. 123 y 124

⁶⁴ RODRÍGUEZ RODRÍGUEZ, Joaquín. Derechos Patrimoniales del Socio en Pág. 6268

da el que la sociedad, en vista de la favorable marcha de los negocios, distribuya a los accionistas un denominado a cuenta del dividendo, sin esperar la correspondiente deliberación de la asamblea. Ordinariamente, tal distribución está autorizada por una norma del acto constitutivo o acuerdo de la junta general; atenuando el riesgo que corren los administradores al deliberar la distribución expresada; la cual tiene siempre lugar bajo su responsabilidad⁶⁵.

La distribución del **dividendo a cuenta** va seguido, eventualmente, de otro dividendo complementario tras su determinación al aprobar el resultado del ejercicio. La naturaleza de tales dividendos es muy discutida, se habla de anticipos a cuenta del dividendo, de préstamo a favor de los accionistas, entre otros⁶⁶.

La cantidad a cuenta del dividendo es un anticipo sobre un crédito, de eventual y futura maduración, a las utilidades; el accionista está siempre obligado a restituir, en todo o en parte, la cantidad a cuenta del dividendo, en el remoto caso de que al cierre del ejercicio social, por hechos extraordinarios sobrevenidos, resulte inexistente, en todo o en parte, la utilidad distribuida⁶⁷.

Se puede definir al dividendo a cuenta, como aquel dividendo que se distribuye anticipadamente, a cargo del dividendo que finalmente le corresponderá al accionista de las utilidades del ejercicio concluido⁶⁸.

La fuente que proviene las cantidades entregadas a cuenta del dividendo, será las ganancias obtenidas desde el cierre del ejercicio anterior, o sea, las producidas durante el ejercicio económico que todavía se encuentra en curso al tiempo de la distribución; en tal sentido, esas cantidades no tienen el carácter de beneficio del ejercicio actual, que todavía no existe⁶⁹; pues, su carácter es de ser un crédito con cargo a las utilidades que arroje el ejercicio.

La Resolución CONASEV 372-84 EFC/94.10 expresa que las empresas podrán conceder créditos a sus accionistas con cargo a las utilidades de su

⁶⁵ MESSINEO, Francesco. Ob. cit.. Pág. 506

⁶⁶ SÁNCHEZ ANDRÉS, Aníbal La acción..... Pág. 124

⁶⁷ MESSINEO, Francesco. Ob. cit.. Pág. 506

⁶⁸ TOKUSHIMA YASUMOTO, Teresa. Distribución de utilidades y pago de dividendos a cuenta. Gestión del 25-02-98. Pág. 14

⁶⁹ SÁNCHEZ ANDRÉS, Aníbal La acción..... 124 y 125

ejercicio. El Art. 10 del D. Leg. 575 y los artículos 10 y 11 del D. S. 162-92-EF expresan que el inversionista (accionista) tiene derecho a los dividendos referidos al ejercicio en curso de acuerdo a balances periódicos, sin perjuicio de la responsabilidad de los directores por la distribución de utilidades que no hayan sido realmente obtenidas; asimismo, señala la obligación de los inversionistas de reintegrar los montos indebidamente distribuidos, en caso de haber recibido utilidades que no hayan sido realmente obtenidas por la sociedad conforme al balance final del ejercicio

En el artículo 230 de la Ley General de Sociedades se establece que para distribuir los dividendos a cuenta, tal distribución, debe ser acordado por la Junta General; también este órgano puede delegar al directorio y bajo responsabilidad de que existan utilidades suficientes en el momento del próximo balance. El dispositivo comentado precisa que tal responsabilidad desaparece si la Junta General aprueba la distribución sin su opinión favorable, en este caso, serán responsables solidarios los accionistas que votaron a favor del acuerdo.

7.6. Titularidad del Derecho de Cobro de Dividendos

Los accionistas son acreedores de los dividendos a partir del día en que la junta general acuerda el reparto, y en tanto no prescriba su derecho podrán concurrir con otros acreedores ordinarios para hacerlos efectivos, incluso si la sociedad es declarada en insolvencia⁷⁰.

Messineo considera que el derecho al dividendo es un derecho accesorio, que está incorporado en la acción o en el cupón desglosable adherido a él; por consiguiente, exige la legitimación del derechohabiente. Por ello, cuando el cupón es documento al portador, tiene lugar mediante la mera exhibición y entrega de ella a la sociedad; de ser nominativa, además debe figurar la titularidad en los registros de la sociedad; si es título a la orden, mediante la serie ininterrumpida de endosos.

Cuando el dividendo sea pagado contra estampillado, la percepción del dividendo no podrá tener lugar, más que por obra directa del accionista, o de su representante, provista de poder especial⁷¹. El derecho sobre el dividendo

⁷⁰ GARRIGUES, Joaquín y URÍA, Rodrigo. Comentarios Pág. 403

⁷¹ MESSINEO, Francesco. Ob. cit.. Pág. 505

acordado no resulta totalmente aislable de la cualidad de socio, aunque lógicamente puede transmitirse por separado cediendo el cupón que lo incorpora⁷², si es que lo hubiera.

Relacionado con la titularidad para la percepción de dividendos, de manera esquemática, se puede afirmar que, en principio, corresponde al accionista, pero con las siguientes particularidades:

- a) Si se trata de acciones nominativas, no provistas de cupones, el cobro de dividendos corresponde al accionista registrado como tal. El dividendo corresponde exclusivamente a las personas que figuran en la Matricula de Acciones como accionistas en la fecha en que se acuerda pagar dicho dividendo. Si la Junta acuerda solamente la distribución sin señalar plazo dicho dividendo corresponde a los accionistas que figuren en el Registro el día de la Junta. Si la junta acuerda que el reparto del dividendo se efectúe posteriormente, corresponde a los accionistas que figuren en el Registro el día en el que comienza a ser exigible el pago de dividendos.
- b) Si se trata de acciones con cupones, el derecho para cobrar el dividendo corresponde al que exhibe el cupón debidamente legitimado, según las normas propias de la circulación de los cupones, ya se trate de cupones nominativos, a la orden o al portador⁷³.

En caso de usufructo, los dividendos que reparte una sociedad pertenecen en todo caso a los usufructuarios, ya que de ellos son, precisamente, los frutos civiles de la acción constituida en usufructo y sobre las cuales recae, claramente, este derecho⁷⁴.

A los efectos del usufructo, es indiferente que el dividendo se satisfaga en metálico o en especie. Comprende todas las entregas que haga la sociedad, no sólo en forma de dividendo (pago en metálico), sino por vía de dividendo (entregas en especie), excepto el reparto de acciones como consecuencia de la capitalización de las utilidades u otros beneficios (que no tiene el carácter de dividendo), salvo pacto en contrario. El usufructuario sólo tiene derecho a las ganancias que la junta general acuerde repartir durante la

⁷² SANCHEZ ANDRÉS, Aníbal. *La Acción...* Pág. 122

⁷³ RODRÍGUEZ RODRÍGUEZ, Joaquín. *Derechos Patrimoniales del Socio en* Pág. 6270

⁷⁴ DAVIS, Arturo. *Ob. cit.* Pág. 63

vigencia del usufructo. Las ganancias que se capitalicen, que no se reparten y queden en reserva por ministerio de la ley, por mandato de los estatutos o por acuerdo de la junta, no acrecerán al usufructo, sino a la propiedad⁷⁵.

7.7. Dividendo Cualificado

7.7.1 Fuentes.

Este tipo de privilegios solo pueden establecerse mediante estipulación perfectamente definida en los Estatutos, de su texto se debe diferenciar las distintas clases de acciones; estas acciones privilegiadas tienen un contenido de derechos diferentes a las ordinarias, consiste en una mayor participación en los beneficios. Cuando se hace referencia a la estipulación estatutaria, abarca no solo a las aprobadas en el pacto social sino a las modificaciones estatutarias que puedan introducirse posteriormente.

7.7.2 Características.

El privilegio que contiene las acciones privilegiadas (v.g. acciones sin derecho de voto) no consiste en la existencia de un derecho de crédito que tiene el accionista para exigir anualmente a la sociedad, sino consisten en derechos superiores a los que contienen las acciones ordinarias en el cobro de los dividendos; el privilegio tiene el carácter propio de un dividendo en sentido técnico-jurídico⁷⁶. En estos casos, como consecuencia de la existencia de privilegios, el principio de la proporción entre el dividendo y el capital suscrito de la acción, sufre una rotura, pues se concede a los titulares de determinadas acciones un derecho más fuerte (doble, triple, etc.) que el de las acciones ordinarias.

Dentro de las modalidades más usuales de preferencia sobre el dividendo, tenemos los siguientes:

- a) El privilegio consistente en el derecho a percibir un dividendo de determinado importe, pero sólo con cargo a los beneficios del ejerci-

⁷⁵ GARRIGUES, Joaquín y URÍA, Rodrigo. Comentarios Pág. 431

⁷⁶ MENENDEZ, Aurelio y BELTRAN, Emilio. Las Acciones sin Voto. Comentarios al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles. Dirigido por Rodrigo Uría, Aurelio Menéndez, Manuel Olivencia. Las Acciones. Tomo IV. Editorial CIVITAS S.A. Madrid 1992. Pág. 415

- cio (generalmente establecido en un porcentaje sobre el valor nominal de la acción).
- b) El dividendo preferente no solo sería sobre ganancias del ejercicio social, sino que además, puede concurrir con los accionistas ordinarios en el reparto de las utilidades restantes (algunos entienden que las acciones comunes sólo accederán a las ganancias si los beneficios llegaran a superar la cuantía necesaria para dar previa satisfacción a la pretensión de los accionistas preferentes).
 - c) Privilegio consistente en la fijación no sólo de un dividendo prioritario y fijo, sino también acumulativo, es decir, configurado como carácter acumulable a ejercicios venideros (y no sólo como un derecho a satisfacer sobre las ganancias procedentes del resultado anual), de suerte que la parte o partes de los dividendos fijos no satisfechos en un período determinado se suman y acumulan a las de los años siguientes.
 - d) Privilegio consistente en establecer que determinadas acciones percibirán siempre un dividendo más elevado (doble, triple, etc.) que el que se reparta a las acciones ordinarias.
 - e) El privilegio consistente en reservar con carácter exclusivo para determinadas acciones una parte (la mitad, dos tercios, etc.) de los beneficios de cada ejercicio social⁷⁷.

7.7.3 El Privilegio en las Legislaciones española y peruana

7.7.3.1 Doble derecho en acciones sin derecho a voto y Acumulación del derecho mínimo en acciones sin derecho a voto en la legislación española.

El privilegio de las acciones sin voto en la legislación española, no consiste sólo en una preferencia (percibir antes que las demás acciones el mismo dividendo que éstas), en cuyo caso el privilegio sólo existiría cuando los beneficios fuesen insuficientes; es algo más, es un mayor dividendo, es un derecho adicional, en otros palabras, es el mismo dividendo que corresponde a las acciones ordinarias más el privilegio.

⁷⁷ Ver: SANCHEZ ANDRÉS, Aníbal. *La Acción...* Pág. 317; GARRIGUES, Joaquín y URÍA, Rodrigo. *Comentarios ...* Págs. 387 y 388

Cuando en un determinado ejercicio social no se distribuya, total o parcialmente, el monto del privilegio o dividendo mínimo, la parte no abonada deberá ser satisfecha, con cargo a beneficios, dentro de los cinco ejercicios siguientes. La razón de esta exigencia es que la participación privilegiada en las ganancias sociales tendría menos valor si sólo existiese en aquellos años en los que hubiese beneficios distribuibles.

La acumulación del dividendo privilegiado se produce como consecuencia de la falta de acuerdo de distribución, bien porque no existan beneficios distribuibles, bien porque la junta decida, aunque el acuerdo sea impugnado, no distribuirlos. Si la junta acuerda la distribución, pero el dividendo no es efectivamente abonado, no se produce la acumulación a ejercicios posteriores. En tal caso, el accionista se sitúa en la posición de acreedor frente a la sociedad, pudiendo exigir directamente el pago⁷⁸.

7.7.3.2 Los privilegios en la Legislación Peruana

El Art. 97° de la Ley General de Sociedades dispone que las acciones sin derecho a voto otorga a sus titulares el derecho a percibir el dividendo preferencial que establezca el estatuto; ello significa, que la sociedad tiene una amplia libertad para diseñar la preferencia en las utilidades, que concederá a los suscriptores de las acciones sin derecho a voto⁷⁹. Este dividendo preferencial es un derecho adicional al dividendo que corresponde a las acciones ordinarias y que también le corresponde a las acciones sin derecho de voto; el artículo 96° expresa que la acción sin derecho a voto confiere a su titular el derecho de participar en el reparto de utilidades con la preferencia que se indica en el artículo 97°, o sea, que junto al derecho de participar en el reparto de utilidades se encuentra el dividendo preferencial antes mencionado.

El Art. 97° del dispositivo legal citado indica que la sociedad está obligada al reparto del dividendo preferencial cuando existan utilidades distribuibles.

⁷⁸ MENENDEZ, Aurelio y BELTRAN, Emilio. Las acciones sin..... Págs. 420, 421 y 422

⁷⁹ TALLEDO MAZÚ, César. «Manual Societario» Edit. Economía y Finanzas S.C.R.L.. Lima Perú. Agosto 1996. Pág. 64.1

Se debe entender por «utilidades distribuibles» las utilidades que los accionistas tienen derecho a repartirse después de deducido los gastos y costos exigidos legal o estatutariamente, aun cuando la Junta General o el Directorio en su caso acuerden la no distribución de utilidades⁸⁰. Elías Laroza⁸¹ considera que la norma jurídica mencionada, tutela el derecho de los accionistas sin derecho a voto al efectivo reparto de las utilidades; ello significa, que en circunstancias normales, estas utilidades no pueden ser destinadas a reservas voluntarias o mantenerlas en otra cuenta del patrimonio sin distribuirlas; se trata en verdad, del reconocimiento del derecho a la rentabilidad, del cual nos ocuparemos mas adelante.

7.7.3.3 Limitaciones;

Ripert resalta que la preferencia conferida a ciertas acciones, que casi siempre se refiere a la distribución de dividendos, con frecuencia no deja nada para las acciones ordinarias⁸². Montoya Manfredi considera que este caso se estaría infringiendo la norma que prohíbe los pactos leoninos⁸³, que en la Ley General de Sociedades se encuentra consagrada en el artículo 39°.

Garrigues, Uría y Sánchez Andrés dicen que aquellos privilegios o preferencias que por sus términos de extraordinaria y anormal amplitud hagan prácticamente ilusorios los derechos económicos de los accionistas ordinarios, privándoles de contenido, habrán de reputarse inadmisibles e ilegítimos, porque la ley admite privilegios o ventajas en favor de unas acciones frente a otras, pero no permite que con el manto del derecho puedan encubrirse verdaderas expoliaciones de unos accionistas en beneficio de otros⁸⁴.

Ripert señala que la preferencia puede consistir también en una cláusula de interés fijo, dentro del límite en que ésta cláusula es

⁸⁰ CASTLE, Percy. La reserva Legal. Gestión del 27.02.98 Pág. 10

⁸¹ ELIAS LAROZA, Enrique. Ley General de Sociedades comentada. Editora Normas Legales. Trujillo, Perú 1998 Pág. 197

⁸² RIPERT, Georges. Ob. cit.. Págs. 326 y 327

⁸³ MONTOKA MANFREDI, Ulises. Ob. cit.. Págs. 200

⁸⁴ Ver: GARRIGUES, Joaquín y URÍA, Rodrigo. ComentariosPág. 389; SANCHEZ ANDRÉS, Anibal. La Acción... Pág. 319

valida⁸⁵; el artículo 83º de la Ley General de Sociedades sanciona con nulidad la creación de acciones con derecho a percibir un interés, la razón de ello es que, las acciones constituyen la más genuina representación de los títulos de renta variable⁸⁶.

7.8. Distribución de Utilidades Ficticias

Si se distribuyeran utilidades ficticias, se afectaría el capital social o las reservas legales, las cuales son garantías de los terceros⁸⁷. Es por ello que el Art. 40 de la Ley General de Sociedades dispone que las sumas que se repartan no debe exceder del monto de las utilidades que realmente se obtengan.

El cuarto considerando de la Resolución CONASEV 372-84-EFC/94.10 expresa que por utilidades realmente obtenidas debe entenderse las que provengan de un balance elaborado según los principios de contabilidad generalmente aceptados, que arroje una utilidad cierta.

La distribución efectuada sin observar lo antes mencionado, trae como consecuencia, que la sociedad y sus acreedores puedan repetir contra las personas que lo hayan recibido, o, exigir el reembolso a los directores. Los socios que hubieran actuado de buena fe, estarán obligados sólo a compensar las utilidades recibidas con las que les correspondan en los ejercicios siguientes o con la cuota del valor que les toque, en caso de liquidación.

7.9. Cupones de Pago de Dividendos

El cobro del dividendo tiene lugar, por parte del accionista, contra el estampillado del título de la acción, en otras plazas se acostumbra efectuar el pago contra entrega a la sociedad de un talón especial, que forma parte del título que contiene la acción (desglosable), denominado «cédula» o «cupón».

⁸⁵ RIPERT, Georges. Ob. cit.. Págs. 327

⁸⁶ Ver: URÍA, Rodrigo, Ob. cit.. Pág. 272; SANCHEZ ANDRÉS, Anibal. La Acción... Pág. 323

⁸⁷ MESSINEO, Francesco. Ob. cit.. Pág. 504

7.9.1 Definición

Al cupón de pago de dividendos se le puede definir como el documento que está incorporada la segregación del derecho al dividendo de la matriz accionarial; documento que inicialmente forma parte del título de la acción, la cual, una vez separada del título pueden ser negociadas con autonomía.

7.9.2 Características

El derecho al dividendo se incorpora al título de la acción, ó a un cupón adherido a la acción y generalmente al portador⁸⁸. El número de cupones que las acciones lleven adheridos no está legalmente determinado. La costumbre mercantil es emitir las acciones con tantos cupones como años de duración se hayan previsto para la sociedad, pero este uso no es de observancia general⁸⁹.

El derecho a participar en las ganancias futuras no es transmisible sino con los demás derechos sociales⁹⁰. Es lógico, pues, mientras no existan utilidades que arroje el respectivo balance del ejercicio económico, y no haya sido aprobada su distribución, no existe todavía dividendo, por lo tanto, no hay derecho que pueda estar incorporado en el cupón.

7.9.3 Naturaleza jurídica

Joaquín Rodríguez señala que los cupones son títulos valores auténticos, con todas las características propias de éstos. Pueden ser nominativos, a la orden o al portador. Estos cupones incorporan un simple derecho de crédito a una prestación en dinero y no en modo alguno un derecho de cooperación. En aquellos países en donde esta práctica es común los cupones se rigen por las disposiciones de los títulos valores, especialmente en cuanto al ejercicio y transmisión de los derechos que incorporan, y deben considerarse como títulos valores accesorios⁹¹. Si bien no se encuentran regulados estos documentos en nuestra Ley de Títulos

⁸⁸ ARECHA, Martín Y GARCÍA CUERVA, Héctor. Ob. cit.. Pág. 345

⁸⁹ RODRÍGUEZ RODRÍGUEZ, Joaquín. Derechos Patrimoniales del Socio en Pág. 6268

⁹⁰ RODRÍGUEZ RODRÍGUEZ, Joaquín. Derechos Patrimoniales del Socio en Pág. 6267

⁹¹ RODRÍGUEZ RODRÍGUEZ, Joaquín. Derechos Patrimoniales del Socio en Pág. 6268

Valores (Ley 27287) el numeral 255.5 del artículo 255° expresa que los valores mobiliarios “podrán representar derechos referidos a otros valores mobiliarios”; el cupón incorpora el derecho concreto de participación en el reparto de utilidades que emana de aquel valor mobiliario llamado acción. Si esta práctica se hiciera extensiva, la Ley 27287 permite que la Ley, los Organismos de supervisión de valores y bancaria pueden reconocerla y regularla como título valor (artículos 3°, 255 y 276 de la Ley 27287)

7.9.4 Legitimación

Como anteriormente hemos comentado, en el caso de acciones con cupones, el derecho para cobrar el dividendo corresponde al que exhibe el cupón debidamente legitimado. Así pues, el adquirente de una acción sin dicho cupón no puede cobrar el dividendo que se haya originado antes de su adquisición.

7.9.5 Negociabilidad

Teniendo el cupón de pago de dividendos el carácter de título valor, este tiene como destino la circulación. Sánchez Andrés dice que el derecho sobre el dividendo acordado no resulta nunca totalmente aislable de la cualidad de socio, aunque naturalmente puede transmitirse por separado cediendo el cupón que lo incorpora⁹².

8.- Suspensión del derecho

En caso de adquisiciones por la sociedad de sus propias acciones, el último párrafo del artículo 104 de la Ley General de Sociedades señala que, mientras las acciones adquiridas se encuentren en poder de la sociedad, quedan en suspenso los derechos correspondientes a las mismas; en tal sentido, dice Ascarelli, los dividendos relativos a dichas acciones serán aprovechadas por las otras acciones⁹³. En realidad, la suspensión implicaría de facto, un caso de exclusión del derecho concreto a participar en las utilidades que se han acordado distribuir.

⁹² SÁNCHEZ ANDRÉS, Aníbal La acción..... Pág. 122

⁹³ ASCARELLI, Tullio. Ob. cit.. Págs. 343

9.- Derecho a la Rentabilidad

Una de las causas de la crisis económica de muchas empresas del país es el desequilibrio del financiamiento de los proyectos de inversión de éstas, ocasionado a la vez, por la desconfianza de los inversionistas en invertir sus ahorros en acciones y el escaso desarrollo del mercado de capitales.

Los hechos concretos que se han presentado como una constante en la composición societaria de la Sociedad Anónima, no solo en las pequeñas y medianas empresas sino también en las grandes empresas, es su carácter cerrado y familiar, en algunos casos mediante el control total y en otros como accionistas mayoritarios, copando sus cargos de dirección en la administración, sin el profesionalismo que exige una gestión empresarial moderna. Estos accionistas mayoritarios se contentan con la remuneración que como funcionarios se hacen pagar de las empresas que controlan, es por ello que bajo el pretexto de fortalecer patrimonialmente a la empresa, impiden la distribución de las utilidades repartibles, perjudicando a aquellos accionistas que, a pesar de tener su participación minoritaria, son numerosos.

En estas sociedades, sin justificar en planes de expansión u otro de interés social, como por ejemplo el aumento de la capacidad instalada de sus plantas productivas o el financiamiento de nuevos proyectos de inversión, aumentan las reservas voluntarias o ejecutan constantes capitalizaciones, inclusive constituyen cuentas transitorias en el patrimonio denominados "utilidades no distribuidas", ausentándose lo esencial en las acciones, su rentabilidad.

Kozolchik elabora un diagnóstico acerca de la languidez patrimonial de las sociedades anónimas latinoamericanas, señala que no existe liquidez de sus acciones (facilidad de convertir la acción en dinero mediante su venta), producida por la desconfianza que siente el inversionista respecto a su rentabilidad y a la posibilidad de su disposición o reventa en forma rápida y económica⁹⁴.

Es evidente que en aquellas sociedades que recurren al ahorro del público y se financian por medio del mercado de capitales, sus órganos sociales saben de antemano que sin una adecuada retribución de la inversión, están condenadas a no sobrevivir durante mucho tiempo⁹⁵.

⁹⁴ KOZOLCHYK, Boris. «El Derecho Comercial ante el libre comercio y el desarrollo económico». Editorial Mc. Graw Hill. México 1996. Pág. 87 y 88.

⁹⁵ SANCHEZ ANDRÉS, Aníbal. La acción..... Págs. 117 y 118

Lo que se trata no es obligar a repartir todas las utilidades distribuibles al fin de cada ejercicio, ya que las empresas no podrían realizar planes de expansión o de continuación de los ya emprendidos⁹⁶. Garrigues considera que la ciega sumisión al capital implicaría, para muchas sociedades anónimas, el peligro de entorpecer las iniciativas acertadas de los administradores, las rápidas decisiones y sus dotes de organización⁹⁷, lo que convertiría a dicha compañía en un ente ineficiente.

Se debe reconocer que la empresa tiene que crecer, prepararse para nuevos retos, enfrentarse a la feroz competencia, satisfacer al consumidor, adaptarse a los cambios, pero, no hasta el punto de que el accionista se vea en absoluto privado del dividendo por el capricho de los administradores, con el pretexto de robustecer la empresa⁹⁸. El criterio de razonabilidad en la constitución de las reservas, así como que las mismas respondan a una «prudente administración», deben estar expresamente exigidos por la ley, para la constitución de otras reservas aparte de las legales⁹⁹.

El accionista tiene derecho al reparto anual de utilidades, admitiendo que la asamblea puede, por causas justificadas, resolver la suspensión de la distribución de los beneficios y hasta la no repartición de ellos, en determinados ejercicios, así lo señala Fontanarrosa citado por Odriozola¹⁰⁰.

Messineo expresa que, si existen utilidades declaradas, surge un verdadero y propio derecho a la distribución periódica de las utilidades. Existiendo utilidades, es inconcebible que la asamblea decida no distribuir ninguna parte de ellas, si no existen razones graves que aconsejen tal providencia¹⁰¹.

En la Sociedad Anónima hay una inversión de riesgo, el rendimiento que le dé la inversión, depende del resultado económico de la empresa. Pero una vez obtenido ese resultado, una vez conocido ese resultado, una vez que se sabe que el Balance ha arrojado utilidades, el accionista tiene el derecho de participar en las utilidades. Este derecho, Vidal Ramírez lo denomina el dere-

⁹⁶ ODRIOZOLA, Carlos S. Ob. cit Pág. 50

⁹⁷ GARRIGUES, Joaquín.- «Hacia un nuevo..... Págs. 154

⁹⁸ GARRIGUES, Joaquín.- «Hacia un nuevo..... Pág. 155.

⁹⁹ ODRIOZOLA, Carlos S. Obra citada. Pág. 54

¹⁰⁰ ODRIOZOLA, Carlos S. Obra citada. Pag. 47

¹⁰¹ MESSINEO, Francesco. Ob. Cit.. Pág. 504

cho a la rentabilidad, que supone el derecho a participar en los beneficios de la empresa, en el resultado económico de la empresa, en las utilidades que arroja el balance de la empresa, sin que estas puedan ser regateadas¹⁰².

Sánchez Andrés dice que, si bien es lícito, normal e incluso lo más correcto, repartir beneficios anualmente, es algo muy distinto pensar que dicho reparto resulte legalmente obligatorio; y tampoco por este lado puede identificarse un verdadero derecho subjetivo del socio a dicho reparto anual¹⁰³.

Restrepo Salazar considera que resulta indispensable explorar la adopción de nuevos mecanismos legales de protección del derecho esencial que todo accionista tiene a participar en las utilidades, de suerte que su ejercicio sólo este condicionado por lo natural y sana exigencia de que el correspondiente reparto no afecte la estabilidad financiera de la sociedad, más que nunca por el mero capricho de los administradores, dichas normas protectoras del derecho al dividendo deberían ocuparse, entre otras cosas, de prevenir el ocultamiento de utilidades a través de procedimientos contables, así como de disponer que éstas sólo puedan retenerse para fines muy específicos, siempre que así lo justifique la necesidad de fortalecer la situación patrimonial de la sociedad¹⁰⁴.

En nuestra legislación aparece el germen de ese derecho a la rentabilidad, pero como una preferencia de las acciones sin derecho a voto; el artículo 97º de la Ley General de Sociedades, dispone que existiendo utilidades distribuibles, la sociedad está obligada al reparto del dividendo preferencial que establezca el estatuto.

Se debe considerar que tal dispositivo se debe aplicar, de modo flexible, a las acciones ordinarias, o sea, teniendo en cuenta que, la «prudente administración» aconseje la constitución de reservas voluntarias o capitalización de las utilidades y/o beneficios, las cuales se deberá ejecutar dentro de criterios de razonabilidad.

¹⁰² VIDAL RAMIREZ, Fernando. Aspectos jurídicos de la negociabilidad de los valores. Bolsa de Valores de Lima. «La Ley de Sociedades Mercantiles y la Protección del Inversionista». Lima, Diciembre de 1982. Pág. 57

¹⁰³ SANCHEZ ANDRÉS, Anibal. La Acción... Pág. 119

¹⁰⁴ RESTREPO SALAZAR, Juan Camilo. Sociedad Anónima y Reforma Financiera. Comisión Nacional de Valores. Bogotá, D.E. Colombia. 1984Pág. 51

10.- Conclusiones

- a) La sociedad podrá distribuir entre los socios sólo parte del patrimonio que supera el capital social (además de la reserva legal), y esta situación se presenta cuando en uno o más ejercicios económicos existirán beneficios o utilidad neta. Se entiende que existe beneficio o utilidad neta cuando el activo supere a la suma del pasivo exigible (deudas) y del pasivo no exigible (capital y reservas).
- b) En las Sociedades Anónimas, la regla es que el socio o accionista pretenda obtener beneficios económicos como frutos de la inversión efectuada; finalidad que ha sido el motivo determinante para iniciar el vínculo jurídico con la sociedad. Es superado el criterio que entidades educativas, deportivas y otras, que adoptan la estructura de la sociedad anónima para financiar su actividad mediante la colocación de acciones, la necesidad de obtener lucro pueda estar ausente.
- c) El derecho que tiene el accionista de participar en la distribución de las utilidades, se manifiesta como derecho abstracto y como derecho concreto. Como derecho abstracto, el derecho de participación en los beneficios protege al accionista contra cualquier posible acuerdo social que pretenda excluirle de la participación en los beneficios obtenidos por la empresa y contra la posible decisión de la mayoría de no repartir los beneficios que se vayan obteniendo, reservándolos indefinidamente. Como derecho concreto, el derecho al dividendo es un derecho de crédito que obliga a la sociedad a satisfacer al accionista la parte de ganancia correspondiente a las acciones que posea
- d) Las acciones son consideradas como títulos de renta variable, ya que sus frutos dependen de los resultados del ejercicio económico de la Sociedad, a diferencia de los bonos que son títulos de renta fija, pues sus frutos están determinados por tasas fijas aplicados al capital denominados intereses, es por ello que no es válido la creación de acciones que concedan el derecho a recibir un rendimiento sin que existan utilidades distribuibles.
- e) El dividendo viene a ser la parte de los beneficios reales obtenidos por la sociedad anónima en uno o más periodos que la Junta General acuerda repartir a cada accionista en proporción al capital que hayan desembolsado, colocando al accionista en la posición de acreedor frente a la sociedad, cuyo efecto se traduce en la disminución del activo social de la

sociedad y un aumento del patrimonio personal de los accionistas. El dividendo es una de las modalidades periódicas de reparto de ganancias, cuya caracterización es la fungibilidad; por ello la naturaleza del dividendo es la de un crédito de dinero, lo que no impide que el accionista pueda acordar el pago en especie, según su personal conveniencia en cada caso.

- f) El pago de los dividendos es exigible a partir del momento en que la junta general haya acordado el reparto o transcurrido el plazo fijado al directorio para disponer el pago de éstos
- g) La fuente que proviene las cantidades entregadas a cuenta del dividendo, será las ganancias obtenidas desde el cierre del ejercicio anterior, o sea, las producidas durante el ejercicio económico que todavía se encuentra en curso al tiempo de la distribución; en tal sentido, esas cantidades no tienen el carácter de beneficio del ejercicio actual, que todavía no existe, sino de ser un crédito con cargo a las utilidades que arroje el ejercicio.
- h) La obligación de la sociedad al reparto del dividendo preferencial cuando existan utilidades distribuibles, tiene como objeto la tutela del derecho de los accionistas sin derecho a voto al efectivo reparto de las utilidades; ello significa, que en circunstancias normales, estas utilidades no pueden ser destinadas a reservas voluntarias o mantenerlas en otra cuenta del patrimonio sin distribuirlas; se trata del reconocimiento del derecho a la rentabilidad.
- i) Aquellos privilegios o preferencias, contenidas en las “acciones preferenciales”, que por sus términos de extraordinaria y anormal amplitud hagan prácticamente ilusorios los derechos económicos de los accionistas ordinarios, privándoles de contenido, habrán de reputarse inadmisibles e ilegítimos, porque la ley admite privilegios o ventajas en favor de unas acciones frente a otras, pero no permite que con el manto del derecho puedan encubrirse verdaderas expoliaciones de unos accionistas en beneficio de otros
- j) Muchas veces la administración de la sociedad o los accionistas que la controlan, sin justificar en planes de expansión u otro de interés social, como por ejemplo el aumento de la capacidad instalada de sus plantas productivas o el financiamiento de nuevos proyectos de inversión, cons-

tituyen irrazonables reservas voluntarias, cuenta de utilidades sin distribuir o ejecutan constantes capitalizaciones, produciéndose la no distribución sistemática de las utilidades que es esencial en las acciones, o sea su rentabilidad.

- k) El reparto de utilidades a los accionistas si el Balance los arroja debe ser obligatoria, estando condicionado por la natural y sana exigencia de que el correspondiente reparto no afecte la estabilidad financiera de la sociedad, y nunca por el mero capricho de los administradores, o accionistas mayoritarios.
- l) La constitución de reservas voluntarias, cuenta de utilidades no distribuidas o capitalización de las utilidades y/o beneficios, se deberá ejecutar dentro de criterios de razonabilidad.