

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ

ESCUELA DE POSGRADO



PUCP

El derecho del accionista minoritario de recibir dividendos en prelación a la capitalización del total de utilidades por interés social.

**TRABAJO DE INVESTIGACIÓN PARA OPTAR EL GRADO ACADÉMICO DE
MAGÍSTER EN DERECHO DE LA EMPRESA**

AUTOR

Huichi Aiqui, Carlos Francisco

ASESOR

Montoya Alberti, Hernando

Lima, Perú

Setiembre, 2019

RESUMEN EJECUTIVO

El destino de las ganancias en una empresa puede generar distintos problemas y enfrentamientos entre los accionistas, quienes son los llamados a decidir sobre las utilidades; este conflicto tiene como origen intereses que se contraponen, uno de estos puede ser el buscar que la sociedad mejore su posición económica mediante la capitalización del total de sus utilidades frente al derecho de los accionistas, generalmente minoritarios, en recibir los dividendos. De este modo, resulta atractivo para la sociedad poder reinvertir sus utilidades, dado que no requerirá otro tipo de financiamiento, pero esto representa dejar sin ganancias a los socios. Así, surge justificar la reinversión por un interés social, el cual consideramos debe ser visto como el objeto por el cual se constituye una empresa, que es el fin lucrativo. En ese sentido, el presente trabajo de investigación procura establecer que se debe priorizar el derecho del socio minoritario a percibir dividendos frente a una capitalización del total de utilidades, lo cual no representa un límite o una acción en contra de los planes de negocios o crecimiento de la compañía, sino un acceso efectivo a las ganancias generadas por ésta, como una retribución al capital invertido y compensación por el riesgo asumido. De esta forma, para evitar los posibles conflictos, se podría buscar que exista un mecanismo mixto para poder satisfacer ambas necesidades, lo mencionado mediante una política de dividendos basada en principios de buen gobierno corporativo, y a su vez en respeto del ordenamiento jurídico actual, el cual en la Ley General de Sociedades prevé la existencia del Dividendo Obligatorio, representando para nuestro caso un aspecto relevante que ayuda a garantizar este derecho patrimonial del accionista.

ÍNDICE

	Pág.
RESUMEN EJECUTIVO	1
ÍNDICE	2
LISTA DE TABLAS	4
CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN.....	5
1. TEMA.....	5
2. PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN	5
3. PLANTEAMIENTO DE HIPÓTESIS	8
4. PLANTEAMIENTO DE OBJETIVOS	10
CAPÍTULO II: ESTADO DEL ARTE.....	11
5. ESTADO DEL ARTE	11
5.1. EL DIVIDENDO	11
5.1.1. Noción de Dividendo.....	11
5.1.2. Derecho a recibir dividendos.	11
5.1.3. Distribución de dividendos.....	13
5.2. DIVIDENDO OBLIGATORIO.....	15
5.2.1. Dividendo obligatorio en la actual Ley General de Sociedades.....	15
5.2.2. Dividendo obligatorio en Anteproyecto de la Ley General de Sociedades.....	17
5.2.3. Tratamiento del dividendo obligatorio en otras jurisdicciones.	19
5.3. Capitalización del total de utilidades	21
5.4. Noción de interés social.	23
5.5. Conflicto entre accionistas por la distribución de dividendos.	25
5.6. Dictadura de las minorías.....	27
5.7. Derechos de los accionistas minoritarios.....	29
5.8. Protección de los accionistas y autorregulación de la sociedad.....	32

CAPÍTULO III: PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN	37
6. PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN	37
6.1. Panorama actual relacionado a la capitalización del total de utilidades.	37
6.2. Posición de los accionistas mayoritarios y minoritarios.....	41
6.3. El interés social como justificación para la capitalización del total de utilidades.....	44
6.4. Marco normativo actual y posibles modificaciones.	47
6.5. Preferencia del reparto de dividendos frente a la capitalización del total de utilidades.....	51
CAPÍTULO IV: DISCUSIÓN	54
7. DISCUSIÓN.....	54
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	64



LISTA DE TABLAS

Tabla 1. Cuadro comparativo de los artículos sobre dividendo obligatorio..... 17



CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN

1. TEMA

El tema de investigación está planteado en los siguientes términos:

El derecho del accionista minoritario de recibir dividendos en prelación a la capitalización del total de utilidades por interés social.

2. PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

Las empresas para llevar a cabo sus actividades se ven en la necesidad de obtener financiamiento, un mecanismo para ello puede ser la capitalización de utilidades, que podría realizarse en su totalidad cuando exista un interés social, éste podría ser por la introducción de un nuevo producto al mercado, la expansión territorial, ampliación de sus operaciones para crecimiento, entre otras.

Para una sociedad sería más factible financiarse mediante la capitalización todas sus utilidades, ya que con este medio no tendría que requerir aportes de nuevos socios, o que los accionistas realicen nuevas inversiones, así como solicitar un préstamo bancario el cual generaría intereses, representando un pasivo importante en la empresa; resultando esta alternativa una opción atractiva, ya que mejoraría su posición económica con este “autofinanciamiento”.

Sin embargo, para el socio representaría un inefectivo cobro de utilidades por la inversión realizada, ya que no percibirá dividendos por decisión de la empresa, de este modo, pese a que le resulte beneficioso que la empresa mejore su posición en el mercado, contravendría el interés final del accionista que es el recuperar su inversión o que sea más tangible.

Así el tema de investigación presenta dos supuestos, el primero que se permita capitalizar todas las utilidades en merito a un interés social, es decir la búsqueda de los accionistas en lograr un mayor beneficio de su inversión, así como para la sociedad de tener mayor liquidez económica, y como segundo, el derecho del accionista minoritario a percibir utilidades de la sociedad, representando una retribución a su inversión.

Respecto a lo señalado, la Ley General de Sociedades (LGS) en el artículo 231 establece el Dividendo Obligatorio, el cual exige y determina la proporción para distribuir el dividendo, situación que no limita las acciones y decisiones económicas que podría tomar la empresa, sino con una finalidad protectora al accionista minoritario. Por consiguiente, resulta relevante proteger tanto a los accionistas minoritarios, así como el desarrollo económico de la sociedad, surgiendo la necesidad de un consenso o establecer una prioridad.

De manera preliminar y a manera de ilustración, se puede citar el caso acontecido con la empresa Credicorp Capital S.A.A. el año 2017, donde la junta general de accionistas por sugerencia del directorio decidió recapitalizar el total de sus utilidades decidiendo no repartir dividendos a razón de factores de liquidez, nuevos negocios, nueva regulación del mercado de capitales, y crecimiento del negocio¹.

Se puede apreciar que, la Junta General de Accionistas al ser el órgano de mayor jerarquía le corresponde aprobar o no la distribución de dividendos, (Elías, 2015, pp. 706-707) debe estar informado de la situación de la empresa para poder tomar una decisión adecuada, más aún si el acuerdo que se adopte tiene que ver tanto con “las finanzas y contabilidad de la empresa” (Falla, 2017, p. 342-350) pero ello no debe ir contra el interés del accionista minoritario, en este caso, de percibir dividendos.

Es importante indicar que los accionistas al decidir constituir una sociedad e invertir en un proyecto empresarial asumen este rol esperando que se materialice su aporte mediante el reparto de dividendos cuando existan utilidades netas (Hundskopf, 2012, p. 28), pudiendo observarse que existen dos intereses confrontados.

La capitalización de utilidades está orientada a un “interés social”, aunque Munguillo se refiere a la sociedad como un ente autónomo, este interés social nace de quienes conforman la empresa, es decir los accionistas o socios, ya que busca el interés común que es la maximización del valor la inversión realizada

¹ Información obtenida del documento “HECHO DE IMPORTANCIA: Comunicación de Acuerdos de Junta de Accionistas Convocada”. Recuperado de:
<https://www.bvl.com.pe/hhii/OE5132/20170329212101/CARTAOE51329539520170329205416.PDF>

(Lengua, 2004, p.320-324). El interés social debe ser entendido como la búsqueda de mayor del valor de la inversión del socio (Lengua, 2004, p. 320) y que se encuentra orientado a incrementar los beneficios patrimoniales del mismo (Morgeinstein, 2011, p. 18). En este orden de ideas, la falta de distribución de utilidades genera una afectación al patrimonio del accionista.

Es evidente que una sociedad podría tener pleno derecho a la retención de las ganancias para incrementar su rentabilidad, ser más sólida y poder reinvertir² lo cual no es un “sacrificio del dividendo” sino una ausencia temporal de las ganancias, la cual beneficiaría con la evolución de la empresa y “ve ampliada su posibilidad operativa” (Muguillo, 2009, pp. 122-125)³. No obstante, nuestro ordenamiento jurídico al contemplar la figura del dividendo obligatorio no restringe el desarrollo de la sociedad, sino prevé su buen funcionamiento.

De esta manera, la protección a la minoría no podría ser considerada como una limitante a la sociedad o como un mecanismo de abuso; Marsala señala que existen minorías que no permiten tomar decisiones en beneficio de la sociedad, pudiendo perseguir objetivos personales, estas acciones se pueden materializar como “sindicato de bloqueo, impugnación de acuerdos, o impedir decisiones válidas” (Marsala, 2007, p. 253-255); no obstante debe considerarse que existe un derecho general de los accionistas de percibir un dividendo es decir el fruto inversión que se refleja en la ganancia percibida por la actividad desarrollada.

Así el accionista que invierte en la sociedad debe tener un dividendo mínimo que refleje el aporte que realizó, puesto que el control y la administración es ejercida por quienes ostentan la mayoría de las acciones en la empresa, viéndose limitada la participación en las decisiones de la sociedad (Payet, 2003, p. 83-85).

Según el Código de Buen Gobierno Corporativo los accionistas tienen derecho a la participación de los dividendos y son considerados por igual, sin importar la condición de mayoritarios o minoritario, cabe citar el estudio de Paz-Ares que considera la falta de protección del minoritario como un limitante al desarrollo del mercado de capitales. (Citado en Payet, 2003, p. 84).

² A su vez, postula que no puede negarse abusiva y sistemáticamente al accionista las ganancias, porque iría contra la finalidad de la sociedad, la cual es obtener un beneficio económico. (Muguillo, 2009, p. 125).

³ Según lo establecido en el inc. 3 del artículo 202, el aumento de capital se realiza a favor de la sociedad, mejorando su situación económica; y, serán los accionistas quienes deberán renunciar a la distribución de utilidades, recibiendo a cambio acciones (Elías, 2015, pp. 706-707).

De este modo, este tipo de autorregulación de la sociedad permite que la empresa mediante sus documentos de gestión (estatutos, acuerdos, códigos), normen la relación y protección para el accionista minoritario, lo cual hace y permite que el mercado de capitales sea atractivo para quien desee invertir. (Alfaro, 2008, p. 99).

Por otro lado, en abril de 2018 se presentó el anteproyecto a de la Ley General de Sociedades, el cual entre las modificaciones que propone se encuentra la realizada en el artículo 208, referente al Dividendo Obligatorio, planteando que disminuya el porcentaje de utilidades obligatorias a distribuir e incrementando el porcentaje de accionistas, de igual modo establece condiciones como la opinión favorable del directorio.

Esta modificación si bien tiene sustento en la funcionalidad económica de las sociedades, estaría perjudicando a los pequeños inversores quienes buscan conseguir una retribución por la colocación de su capital. Así, se puede apreciar que en las sociedades que cotizan en bolsa, los accionistas que invierten en estas compañías muchas veces no llegan al porcentaje que propone el anteproyecto, misma situación podría darse en sociedades pequeñas, donde existan accionistas que tengan el control de la empresa.

En ese sentido, con el trabajo de investigación se pretende dilucidar cuál de estos dos supuestos tendría prioridad, rescatándose según lo señalado brevemente el derecho del accionista minoritario a recibir dividendos, siempre que existan utilidades y que el capitalizar el total de utilidades por interés social debería efectuarse en situaciones preestablecidas, es decir tener una justificación razonable.

3. PLANTEAMIENTO DE HIPÓTESIS

En beneficio de la empresa, una sociedad debería estar en la facultad de autorregularse y decidir sobre las utilidades obtenidas y capitalizar sus utilidades, ello siempre que exista un sustento financiero situación que, a la fecha se pretende realizar con el anteproyecto de la Ley General de Sociedades; sin embargo, esto no significa que se deje de lado la protección adecuada al accionista minoritario.

Resulta relevante para la practica social que, referido al reparto de dividendos se asegure una adecuada participación en las ganancias, ya que ello atraerá y dinamizará el mercado, y se protegerá los intereses tanto de la sociedad como de los accionistas, sean mayoritarios o minoritarios. De este modo, la Ley General de Sociedades prevé la protección a este derecho con el dividendo obligatorio.

El que exista un dividendo obligatorio no debe significar que se limita las necesidades comerciales o económicas de la empresa, en tanto la pertinencia o no de repartir dividendos debe ser tomada por la Junta General de Accionistas sin contravenir derechos de cada uno de los accionistas.

Lo mencionado no representa una arbitrariedad o limitante, sino que debe contar con sustento jurídico financiero para su aplicación, ya que el interés social constituye buscar un beneficio para todos los que conforman la sociedad y no sólo un sector del accionariado (mayoría). Es importante que la empresa tenga autonomía para invertir el total de sus ganancias siempre que cuente con un sustento y poder así optimizar sus resultados, los mismos que no solo benefician al accionista sino, a la economía en general, pero resguardando el derecho de todos los inversores, es decir otorgando un dividendo mínimo.

Así, es importante determinar la incidencia que tiene el interés social en el reparto de dividendos cuando se busque capitalizar el total de utilidades, ya que se presentarán dos posiciones y deberá establecerse cuál prima, dónde deberá existir una justificación para su ejecución, y además ir conforme al fin común de la sociedad, que se relaciona con el objeto social, ya que pese a que la mayoría decida sobre los asuntos de la empresa, estos no pueden ir en beneficio de sus intereses personales, sino en el de ésta, igual situación con el socio minoritario (Schneider, 2013).

La LGS en diversos artículos busca la protección de accionista minoritario, esto no condiciona el principio mayoritario, es decir que se debe respetar las decisiones adoptadas por la mayoría, sino que regula los mecanismos y delimita el actuar del socio que tiene control de la empresa, siendo esto beneficioso para la sociedad. (Montoya, 2005).

En cuanto a la propuesta tentativa y aunándonos a lo mencionado líneas arriba, respecto al artículo 231 de la LGS, correspondería que se continúe con la protección al accionista minoritario, situación que se da en el anteproyecto de la LGS, pero debe

buscarse que la normativa vaya de acuerdo con actividades y necesidades societarias actuales, más aún cuando las sociedades de capitales cuentan con inversores que buscan diversificar su capital.

De este modo, se debería mejorar en la practica societaria las políticas para la distribución de dividendos, así como que la sociedad mediante sus Estatutos se autorregule, y quien invierta sea informado y protegido, ello siempre en función y respeto del orden jurídico, esto ultimo recaería en el reparto de dividendo obligatorio, o un mecanismo mixto que sirva de punto medio para satisfacer ambas necesidades.

4. PLANTEAMIENTO DE OBJETIVOS

- Establecer si se puede priorizar el derecho del accionista minoritario a percibir dividendos frente a la capitalización del total de utilidades.
- Analizar si la figura del dividendo obligatorio es un limitante al interés social de la capitalización del total de utilidades.
- Determinar si sería posible capitalizar el total de utilidades en harás al interés social y su sustento normativo.
- Analizar la política de dividendos desde una perspectiva que permita mejorar su función.

CAPÍTULO II: ESTADO DEL ARTE

5. ESTADO DEL ARTE

5.1. EL DIVIDENDO

5.1.1. Noción de Dividendo.

Los socios al constituir una empresa buscan un beneficio económico, es decir que los aportes que ellos realizaron generen utilidades y que éstas puedan ser repartidas según la contribución entregada a la sociedad. Así el dividendo es la utilidad que se reparte a los socios de manera periódica en proporción a cada acción, es decir, es una parte de la ganancia que le corresponde al accionista por su condición de aportante (Hundskopf, 2013, p. 483).

La empresa al realizar sus actividades genera beneficios económicos, es decir incrementa su patrimonio mediante actividades lucrativas, pudiendo ser esto en dinero o bienes, dicha situación se refleja en el balance que realiza la empresa para conocer su situación financiera durante un periodo de tiempo determinado. Lo mencionado resulta de interés del accionista ya que con ello se conoce si existieron beneficios o pérdidas, ambas asumidas por la sociedad y por ende por los accionistas que la conforman.

De esta manera los dividendos al provenir de las ganancias de la empresa, es decir, de su operación y gestión, tienen como base el capital y la proporción de alícuota dada por los integrantes societarios.

La Ley General de Sociedades, en el artículo 230 respecto a los dividendos, señala que para su distribución deben considerarse ciertas reglas, lo que Elías señala son de carácter estricto, en mérito a que la sociedad no puede perder su organización, rescatándose el papel importante que tiene el capital de una empresa como garantía frente a los acreedores, así como un activo relevante, entonces para que pueda existir una distribución de dividendos, sólo se podrá efectuar cuando existan ganancias y el “balance de la sociedad lo permita”. (Elías, 1998, p. 486).

5.1.2. Derecho a recibir dividendos.

El aporte realizado por los socios genera un derecho, que para Halpein es la participación en las utilidades en orden a los estatutos y el balance general

aprobado por la junta de accionistas. (Citado en Hundskopf, 2012, 484); del mismo modo Elías señala que la persona al recibir acciones de la sociedad le confiere derechos fundamentales⁴ y que no se pueden dejar sin efecto, que son de carácter patrimonial y político; respecto al primero éste busca que una renta por el capital aportado (1998, p. 193).

Al ser un derecho y beneficio del accionista, en palabras de Ripert, se genera una relación de “acreencia”, la cual existe desde que se haya aprobado el reparto de las utilidades, siendo el accionista un acreedor del dividendo (Citado en Hundskopf, 2012, p. 484).

Para Sasot, respecto al derecho de dividendo presenta dos acepciones, una de carácter abstracto que representa un derecho implícito de los socios de poder participar en la ganancias, y otro de carácter concreto, que es el derecho a exigir que pague el dividendo una vez declarado en la junta de accionistas; es decir, se materializa este derecho cuando se presenta una declaración de existencia del dividendo, que puede ser destinado a favor del accionista o a otro concepto que decida la sociedad, de este modo, sin que el socio pierda esta condición, se convierte en acreedor de la sociedad. Asimismo, el dividendo presenta una condición suspensiva, cuando recién va a ser considerado como tal y otra resolutoria, referida a que necesariamente el órgano social correspondiente lo declare o se pronuncie como tal. De igual modo, este autor nos da a conocer el derecho a participar de los beneficios, que es inherente a la calidad de socio y que se da en un primer momento, es de carácter abstracto porque se proyecta en los posibles frutos de la sociedad, antes de la materialización de las utilidades en dividendos, donde se presenta una “efectividad práctica”. (1985, pp. 19-21).

Lo mencionado, nos lleva a comentar la diferencia que existe entre derecho a las utilidades, frente a derecho a recibir dividendos. El primer concepto tiene un carácter abstracto, es decir, es un derecho inherente al accionista, el cual representa una condición potencial de la participación en las utilidades obtenidas por la sociedad, y el segundo, es la materialización, es decir cuando

⁴ De la Piedra, mencionando los artículos 95 y 96 de la LGS, respecto a las acciones con y sin derecho a voto, señala que, según el texto de la norma, ésta otorga el derecho a participar en el reparto de utilidades, sin excluir el tipo de acción que tenga el socio, permitiéndole al accionista obtener beneficios de las actividades económicas desarrolladas por la empresa a raíz del cumplimiento de su objeto social. (De la Piedra, 2012, pp. 76-77).

existen utilidades, y se acuerda su reparto por el órgano competente (Junta General de Accionistas), lo que ocasiona que el accionista tenga la calidad de acreedor frente a la sociedad (Hernández, 2003, pp.108-109).

De igual forma, lo señalado está de acuerdo con lo propuesto por Uría, indicando que el participar en las ganancias (utilidades) es un derecho abstracto, que da origen al derecho de dividendos, dónde recién se generaría una “acción de pago”, y por consiguiente una deuda de la sociedad con el accionista (Citado en Hundskopf, 2012, p. 484). Entonces, se puede señalar el dividendo es la utilidad que va a repartirse (De la Piedra, 2012, p.79).

De esta manera, el dividendo es un derecho concreto, ocasional y de crédito irrevocable contra la sociedad, que sólo se configura cuando la junta general de accionistas decide su distribución (Muguillo, 2009, p. 124), debiendo cumplir con ciertos requisitos legales para su configuración y entrega, como se podrá apreciar a continuación.

5.1.3. Distribución de dividendos.

El artículo 230 de la Ley General de Sociedades, presenta los requisitos para su distribución, estableciendo como requerimientos: sólo se pagan dividendos en razón a las utilidades obtenidas o de reserva de libre disposición y siempre que el patrimonio neto sea inferior al capital pagado; este primer inciso se refiere a que las utilidades deben “existir”, es decir “ser ciertas y líquidas”⁵, las cuales deben estar reflejadas en el balance o que provengan de reservas de libre disposición, de igual modo, exigir que el patrimonio no se sea inferior al capital pagado representa un aspecto positivo en tanto se busca que no se afecte al capital por pérdidas que comprometan a la sociedad (Hundskopf, 2012, p. 484); es decir, lo establecido busca que no se afecte financieramente a la sociedad (Elías, 1998, p. 486).

Un segundo aspecto es que, todas las acciones de la sociedad tienen derecho a dividendo, aún cuando no estén pagadas en su totalidad, en otros términos, el accionista “goza de la plenitud de sus derechos” (Elías, 1998, p. 487), esto

⁵ Del mismo modo, para Elías, las utilidades deben ser ciertas y líquidas; el primer término se contrapone al de utilidad ficticia, es decir las que figuran en el balance; mientras que en el segundo, la ley no establece si deben ser en efectivo, sino que basta que sean ciertas y la sociedad las pueda pagarlas. (1998, p. 486).

mientras que los accionistas no sean considerados morosos según lo previsto en el artículo 79⁶ (Hundskopf, 2012, p. 486).

Asimismo, dicha norma guarda relación con lo señalado en el artículo 40 de la ley citada, sobre el reparto de utilidades, donde: debe existir utilidades, que la suma a repartirse no exceda el monto de las utilidades obtenidas, así como si ha existido un desmedro del capital, no se distribuyen las mismas hasta que éste sea reintegrado. En cuanto a los incisos 3, 4 y 5 de la norma comentada, menciona la posibilidad de repartir dividendos a cuenta y la delegación al directorio.

Lo mencionado, refiere que los accionistas tienen derecho a obtener ganancias de la empresa, ya que ellos apostaron por un negocio y arriesgaron su capital al invertir en una sociedad que, como fin tiene generar utilidades, además de funcionar conforme al objeto social por el cual fue constituida. Cuando la Junta General de Accionistas acuerda distribuir dividendos, se materializan, o sea, son efectivamente repartidas las ganancias del socio en base a su aporte.

El órgano que únicamente decide sobre el destino de las utilidades, y el reparto de los dividendos es la Junta General de Accionistas, al ser el órgano de mayor jerarquía de la sociedad, este órgano determina las condiciones, o sea, el momento y a forma de pago.

Sin embargo, es importante destacar la función que tiene el directorio de una empresa, ya que el artículo 221 de la LGS establece que además de la presentación de la memoria anual y estados financieros, el directorio puede presentar una propuesta de aplicación de utilidades si es que existen, o sea no sólo se limitaría al reparto de dividendos, sino a otras posibilidades. Su papel resulta relevante en tanto este órgano administra y gestiona la sociedad, y mediante la información que proporcione a los accionistas que decidirán si conviene o no a la sociedad la distribución de dividendos.

No obstante, si la Junta General de Accionistas acuerda no repartir dividendos por mayoría, y destinar a las utilidades otro fin, como los previstos en el artículo 40, los accionistas minoritarios no recibirán dividendos, dejando como única

⁶ Dicho artículo establece que los dividendos del accionista moroso se aplican para el pago de dividendos pasivos, sobre esto Elías señala que la mora no afecta los derechos del accionista como tal (1998, p. 156).

posibilidad que estos soliciten el reparto de dividendo obligatorio en merito al artículo 231, lo que se desarrollara en el punto siguiente.

5.2. DIVIDENDO OBLIGATORIO.

5.2.1. Dividendo obligatorio en la actual Ley General de Sociedades.

En una sociedad pueden generarse diversos conflictos por los intereses los socios, uno de estos esta referido a los dividendos; sobre el particular la actual LGS en búsqueda de protección al accionista minoritario establece la posibilidad del reparto de dividendo obligatorio. Este precepto, representa un mecanismo para protección del accionista, en especial los minoritarios quienes buscan una retribución a su inversión.

Contemplando la anterior norma, la Ley 16123, Ley de Sociedades Mercantiles, promulgada el año 1966⁷, no se consideraba de manera expresa el dividendo obligatorio; al respecto Elías señala que la norma vigente resulta “más amplia” dado que regula aspectos no establecidos en la anterior normativa como: el reparto en dinero, lo cual considera favorable para el accionista; también que sólo permite que se deduzca la reserva legal, a diferencia de la anterior que “prohibía únicamente a la junta que acordase reservas facultativas o dejase como utilidades sin distribuir más del 50% de la utilidad distribuible (...) Luego, si se capitalizaban utilidades (generando dividendos en acciones), el dividendo obligatorio quedaba, en la practica, sin efecto alguno”; y por ultimo, no consiga el limitante de no pagar dividendo si la utilidad neta fuese superior al siete por ciento del capital pagado, luego de haberse deducid los impuestos y la reserva legal (1998, pp. 489-490).

En ese sentido, el artículo 231 de la LGS establece el reparto de dividendo obligatorio cuando lo soliciten al menos el 20% de lo accionistas con derecho a voto y hasta por un monto igual al 50% de la utilidad distribuible del ejercicio anterior, reparto que debe hacerse en dinero. De igual forma, la limitación que pone la norma es que sólo se podría repartir la utilidad del último ejercicio y que

⁷ Texto Unico Concordado de la Ley General de Sociedades” DECRETO SUPREMO N° 003-85-JUS: **Artículo 260.-** Cuando la utilidad líquida, deducidos los impuestos y reserva legal, exceda del siete por ciento del capital pagado, no podrá aplicarse a reservas facultativas o dejarse como utilidades sin distribuir más del cincuenta por ciento de aquéllas contra el voto de accionistas que representen no menos del quinto del capital pagado. Recuperado de: [http://spijlibre.minjus.gob.pe/CLP/contenidos.dll/CLPlegcargen/coleccion00000.htm/tomo00448.htm/año50558.htm/mes51624.htm/dia51765.htm/sector51776.htm/sumilla51777.htm?f=templates\\$fn=document-frame.htm\\$3.0](http://spijlibre.minjus.gob.pe/CLP/contenidos.dll/CLPlegcargen/coleccion00000.htm/tomo00448.htm/año50558.htm/mes51624.htm/dia51765.htm/sector51776.htm/sumilla51777.htm?f=templates$fn=document-frame.htm$3.0)

dentro del 20% de accionistas para solicitar el dividendo, no pueden considerarse aquellos que tengan un régimen especial sobre dividendos.

Lo mencionado, preliminarmente nos deja cómo interrogante ¿Qué sucedería si, los accionistas que representan menos del porcentaje de la norma desean recibir dividendos, o si se aumentará normativamente el porcentaje mínimo de socios para solicitar dividendo?

Este apartado de norma, como se señaló, busca evidentemente proteger a las minorías frente a la posible falta de participación del reparto de dividendo, cuando los socios que llevan el control de la empresa, opten por no ejecutarlo; así Elías comenta que se presenta con frecuencia en las sociedades conflictos en torno al interés del accionista por el dividendo y de los administradores por mejorar el patrimonio de la sociedad, siendo objetivo de este artículo evitar abusos de las mayorías (1998, p. 489).

Por otro lado, para Ossio, la existencia del dividendo mínimo, recogido en la norma, limitaría a las sociedades anónimas, ya que éstas deberían tener la libertad de destinar las utilidades o ganancias obtenidas por la empresa, y respecto al abuso de la mayoría, podría arreglarse de otra manera, para no afectar el interés de la sociedad por una decisión de la minoría. De repartirse el dividendo obligatorio, debería considerarse la situación de la empresa, ya que su entrega podría afectar sus finanzas o hacer que peligre el negocio. (Ossio, 2016).

Misma opinión comparte Falla respecto al dividendo, indicando que el que la normativa exija y determine la proporción para distribuir el dividendo afecta económicamente a la empresa, ya que esto influye financieramente en la sociedad, puesto que desde una perspectiva financiera, la administración de una sociedad toma decisiones relevantes de “inversión, financiamiento y política de reparto de dividendos”, y que, el hecho que se imponga mediante ley la obligación del artículo 231 de la LGS, influye directamente en la situación económica financiera de la sociedad, pudiendo verse perjudicada en el crecimiento planeado al destinar recursos para el pago de dividendos (2017, p. 342-350).

Los argumentos citados si bien están orientados al desarrollo de la sociedad, no pueden perjudicar a los accionistas que, por derecho, tienen la capacidad de percibir dividendos de la sociedad.

5.2.2. Dividendo obligatorio en Anteproyecto de la Ley General de Sociedades.

El anteproyecto de la Ley General de Sociedades presentado en 2018 modifica el contenido de la actual norma sobre el Dividendo Obligatorio, así mediante el siguiente cuadro se puede apreciar la nueva implementación que se propone.

Tabla 1. Cuadro comparativo de los artículos sobre dividendo obligatorio

Ley General de Sociedades. Ley 26887	Anteproyecto de Ley General de Sociedades. 04 de abril de 2018.
<p>Artículo 231.- Dividendo obligatorio</p> <p>Dividendo: <u>50% de la utilidad distribuible</u> de cada ejercicio de cada económico inmediato anterior.</p> <p>Accionistas para solicitar: <u>20% del total de las acciones suscritas con derecho a voto.</u> (luego de deducido el monto que debe aplicarse a la reserva legal)</p> <p>Excepción: No puede ser ejercido por los titulares de acciones que estén sujetas a régimen especial sobre dividendos.</p>	<p>Artículo 208.- Dividendo obligatorio</p> <p>Dividendo: <u>25 % de la utilidad distribuible</u> del ejercicio inmediato anterior.</p> <p>Accionistas para solicitar: <u>25% del total de las acciones suscritas con derecho a voto.</u></p> <p>Nuevos aspectos para regularse:</p> <p>1) No se aplicará la distribución obligatoria:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Cuando en la JOA voten en contra 2/3 partes de accionistas con derecho a voto. • Exista opinión fundada del directorio recomendando no a la distribución. <p>2) Derecho no puede ejercerse por titular de acción sujeta a régimen especial de dividendos.</p> <p>3) No se aplica este derecho cuando contravenga la política de dividendos (en el Estatuto o pacto social, aprobada por unanimidad e incorporada).</p>

Fuente: LGS y Anteproyecto de LGS.

Como se mencionó en la descripción del problema propuesto, esta modificación se da en razón a que una parte de la doctrina busca que exista mayor libertad y funcionalidad tanto administrativa como financiera de las sociedades, es decir

que estas se autorregulen y establezcan sus propios parámetros según sus necesidades, ya que no todas las empresas presentan las mismas características; asimismo, esto está orientado a modernizar el derecho societario.

En ese sentido, a nuestro parecer resulta beneficioso y factible que el anteproyecto propuesto aún conserve la protección al minoritario, ya que es importante velar por la seguridad de quienes invierten en una empresa con la finalidad de recibir una compensación económica, sin ser quienes tienen el control o verse afectados por estos.

No obstante, una crítica que se puede hacer es que, esta norma estaría perjudicando a los accionistas que buscan diversificar sus inversiones en sociedades y obtener una retribución, así como a los minoritarios, ya que, según el cuadro precedente, no se aplicaría este derecho cuando la mayoría vote en contra o cuando el directorio emita un pronunciamiento que no permita la distribución.

En ese sentido, un aspecto relevante para destacar de este proyecto es la posible modificación a los porcentajes para solicitar el repartir utilidades, así aumenta a veinticinco por ciento de acciones sujetas a voto; y disminuye significativamente el monto a repartirse, de cincuenta a veinticinco por ciento.

Además de los nuevos aspectos a regularse, destaca la participación que tendría el directorio en esta decisión, ya que por el informe que este emita, que en teoría reflejaría la situación económica de la empresa, deberían fijarse parámetros más claros y estrictos, ya que este órgano societario responde directamente a los accionistas.

Debe tomarse en cuenta que los accionistas mayoritarios son quienes tienen mayor influencia sobre el directorio, ya que dependen de la JGA; esto sin dejar de mencionar que el directorio a su vez mantiene interés respecto a la sociedad, entonces se presentan también los intereses de este órgano, sin dejar de lado que ambos, para el caso, busquen que la persona jurídica sea autónoma y mejore sus resultados financieros o posición en el mercado, dejando de lado el reparto del dividendo.

Sin embargo, un aspecto que compartimos es el poder prever una política de dividendos y que también se establezca en el Estatuto o pacto social de la empresa. Además, esta figura también es regulado en otros países como se apreciará en el siguiente numeral.

5.2.3. Tratamiento del dividendo obligatorio en otras jurisdicciones.

- **Chile:**

Según la Ley Sobre Sociedades Anónimas, Ley 18046, se instituye un dividendo mínimo obligatorio, que tiene sustento en su artículo 79 que establece deben distribuirse dividendos en dinero por lo menos el 30% de las utilidades líquidas de cada ejercicio, esto con la finalidad de evitar mayores problemas en el conflicto de interés entre los accionistas controladores y los accionistas minoritarios⁸.

Este dividendo se da mediante aprobación de la junta de accionistas con la finalidad de cumplir con la obligación de distribuirlo anualmente, asimismo, según un estudio sobre el reparto de dividendo y retorno de la acción, el mercado chileno ve positivamente que las empresas repartan un dividendo provisorio porque cuentan con liquidez y generan utilidades positivas y que luego puedan cumplir con el dividendo mínimo obligatorio establecido por ley (Fuenzalida; Nash, 2003, p.25, 36).

- **España:**

El artículo 218 de la Ley de Sociedades española, que fue modificado en 2015, establecía que antes los administradores de la sociedad podían participar de las utilidades si se reconocía al accionista un dividendo de 4%⁹ (Ossio, 2016, p. 291).

En este país, de acuerdo con la Ley de Sociedades de Capital, en el artículo 348 bis. constituye que el "Derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos", señalando que pasar cinco años desde haber sido inscrita no se realiza distribución de por lo menos un tercio de

⁸ Ley N° 18.046. Ley sobre sociedades anonimas recuperado de:

https://www.leychile.cl/Consulta/m/norma_plana?org=&idNorma=29473

⁹ El artículo 218 señalaba: "(...) 2. *En la sociedad anónima cuando la retribución consista en una participación en las ganancias, solo podrá ser detrída de los beneficios líquidos y después de estar cubiertas las atenciones de la reserva legal y de la estatutaria y de haberse reconocido a los accionistas un dividendo del cuatro por ciento, o el tipo más alto que los estatutos hubieran establecido.*".

las ganancias del ejercicio anterior, el socio tiene la posibilidad de ejercer su derecho de separación.

Respecto a esta regulación, existe una propuesta de ley en el Congreso de los Diputados Español, con la finalidad de modificarla el texto de esta norma, para que exista un equilibrio entre los socios mayoritarios, minoritarios y el interés social de la empresa.¹⁰

- **Brasil:**

En este país, según la Ley 6.404 de las Sociedades sobre Acciones dispone en su artículo 202 el Dividendo Obligatorio. Esta norma establece que los accionistas tienen derecho a recibir un dividendo obligatorio en cada ejercicio, luego de que se hayan cumplido con las obligaciones legales; este porcentaje o la parte de los beneficios que correspondan, deben estar establecidos en el Estatuto o según lo determinado en la norma, no pudiéndose ser menor a un 25%.

De la misma forma, no se aplicará el dividendo obligatorio cuando exista incompatibilidad con la situación financiera de la empresa, si existiese alguna ganancia, esta iría a las reservas legales; asimismo, si hay consenso en la asamblea de accionistas se puede fijar una cifra menor al establecido en la norma, resaltando siempre que no exista oposición de algún accionista.

Un aspecto importante de esta regulación es que señalan específicamente que pueden existir otros criterios para fijar el porcentaje del dividendo (por ejemplo, en el Estatuto) siempre que estén regulados con precisión y minuciosidad y que “no sujeten a los accionistas minoritarios al arbitrio de los órganos de administración o de la mayoría”¹¹.

Las decisiones de una sociedad en general se dan por mayorías, por ello la norma de Brasil estableció que el accionista anualmente reciba un valor mínimo de dividendo, el cual además de estar previsto en el Estatuto, no

¹⁰ Según El Economista.es. Recuperado de:
<https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/8872034/01/18/El-Gobierno-pretende-acabar-con-el-reparto-obligatorio-de-dividendos.html>

¹¹ Traducción libre del número 1, del literal III de la “Lei Nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, Disp e sobre as sociedades por ações”, modificada por la Ley Nº 10.303, de 31/10/2001.

puede ser menor, salvo lo que disponga la propia ley (caso de situación financiera o acuerdo de los accionistas), señalando explícitamente la protección que se debe dar al minoritario.

En ese orden de ideas, Ossio comentando otras legislaciones que mantienen algunos alcances que buscan de algún modo el dividendo obligatorio como México, Portugal y Estados Unidos (Estado de Delaware)¹², postula que la LGS ya no debería contemplar esta exigencia, o si existen justificaciones necesarias, dejar que se deje sin efecto este derecho; asimismo, de existir esta obligación que los porcentajes de utilidades a repartir sean menores como en otros países (Ossio, 2016, pp. 290-291).

Esto último mencionado podría ser válido en tanto exista oportunidad cierta de los accionistas de poder aclamar este derecho cuando, como señala la norma, haya mínimo 20% de accionistas con derecho a voto. Como se puede apreciar, el tenor de las normas antes mencionada es proteger al minoritario, quien puede verse afectado por decisiones que impidan y limiten un verdadero acceso a las utilidades.

5.3. Capitalización del total de utilidades

Como se menciona en líneas anteriores, el artículo 40 de la LGS, sobre el reparto de utilidades señala que deben realizarse sobre los estados financieros del cierre del periodo determinado, y los montos que se distribuyan no pueden exceder a las utilidades obtenidas. Asimismo, no se distribuye si existe una pérdida de capital, hasta que sea reintegrado; es decir, deben existir ganancias para proceder a su reparto.

De igual modo, el artículo 114 de la norma citada, establece que la junta obligatoria anual decida sobre la aplicación de las utilidades, que puede ser destinado a distribución de dividendos, capitalización de utilidades, reservas, o para utilidades acumuladas.

En este punto, es pertinente comentar los destinos que tienen las utilidades, la LGS señala aspectos obligatorios, mencionados brevemente en el primer

¹² El autor a su vez menciona la legislación argentina que regulaba el dividendo obligatorio por lo menos un 20% de las utilidades del ejercicio anterior; sin embargo, dicha disposición a la actualidad no se encuentra vigente.

párrafo de este numeral, como son: *La compensación obligatoria de pérdidas acumuladas*, no pudiendo distribuirse utilidades si hay pérdidas, donde la sociedad tendrá la obligación de compensar las pérdidas (Elías, 1998, p. 94); *los tributos*, antes de que se distribuyan las utilidades deberán cumplirse con las obligaciones fiscales; los *beneficios de los socios fundadores*, cuando el Estatuto establezca beneficios derivados de las utilidades a estos socios, conforme al artículo 72 de la LGS y no pudiendo exceder “la décima parte de la utilidad distribuable anual que arrojen los estados financieros de los primeros cinco años, en un periodo máximo de diez años contados a partir del ejercicio siguiente de la constitución de la sociedad”; la *retribución de directorio*, la norma permite la participación del directorio en las utilidades de la empresa (artículo 166); y por último, la *reserva legal*, que debe destinarse a esta un mínimo del 10 % de la utilidad, hasta que alcance un monto de 20 % del capital social (quinta parte del capital social) (de la Piedra, 2012, pp. 80-81).

De la Piedra, señala sobre las utilidades, “destinos optativos”, los cuales pueden ser: “aplicar las utilidades del ejercicio a las utilidades acumuladas, capitalizar la utilidad y la distribución de utilidades” para él, estas opciones no resultan excluyentes entre sí, ya que la JGA podrá optar por alguna o combinar ambas, dependiendo de cada necesidad, o del “análisis que efectúen administradores y accionistas”. (2012, pp. 81-82).

Así, la capitalización de utilidades está contemplada en el artículo 202 de la LGS, este mecanismo origina un aumento de capital, siendo un derecho económico por el cual la sociedad se beneficia, ya que incrementa su activo y los accionistas, que dejan de percibir dividendos, obtienen acciones de la sociedad.

Esta operación representa un modo de autofinanciamiento de la empresa, ya que será mediante los propios recursos generados que aumentará sus activos (capital), de esta manera la sociedad no requerirá que los accionistas realicen nuevos aportes o que sean terceros que se conviertan en socios de la empresa.

Bajo ese contexto, la capitalización de utilidades significa un aporte económico, que genera un derecho para los socios ya que éstos recibirán acciones por el aporte económico que están realizando (dejar de recibir dividendos) y un beneficio para la sociedad, pues el activo ya no podrá reducirse en cualquier momento por decisión de los accionistas, sino que pasará a la titularidad de la

empresa, que aumentará su capital, será mas solida y tendrá una mejor posición económica. La sociedad, al realizarse esta operación “hace suyos sus activos con fijeza y permanencia definitivos”, es decir para la empresa no hay peligro a que se pueda perder ese aporte y para el socio dejar de cobrar las utilidades (Elías, 1998, p. 400-401).

En ese orden de ideas, esta alternativa permite a la empresa aumentar su capital sin que sea necesario contar con nuevos socios o que sean los mismos que realicen nuevos aportes, con esto pueden optimizar las finanzas de la sociedad, buscando repotenciar el capital de trabajo, liquidar deudas, inversiones, o expansiones del negocio dejando de lado el dividendo.

Lo aludido, nos conduce a que esta acción busca un interés social, el cual se desarrolla a continuación.

5.4. Noción de interés social.

Cuando se forma una nueva empresa se presentan distintos intereses, los cuales a lo largo de la vida de este vehículo societario van cambiando o adecuándose a las necesidades de la misma sociedad, así surge la acepción de “interés social”, el cual debe ser determinado para establecer los fundamentos y mecanismos por los que opera dicha sociedad, y a su vez determinar los derechos y obligaciones que tienen los accionistas.

Se puede señalar que en el derecho societario han surgido dos teorías para dar a conocer la naturaleza jurídica de las sociedades, la primera la teoría contractualista o monista, se refiere a que la sociedad surge a partir de un pacto, es decir que en si misma es un contrato, donde el interés social que se busca es aquel que esté de acuerdo con los beneficios de los socios, donde buscaran una retribución económica durante el desarrollo de las actividades de la empresa (Morgeinstein, 2011, pp. 9-10); y la segunda, la teoría institucionalista o pluralista, considerada una de carácter más amplio, no sólo concibe el interés de los accionistas como la primera, sino se extiende a toda la sociedad y con quienes se relaciona, así toma en cuenta a los trabajadores, clientes y proveedores, en general lo que actualmente se entiende con stakeholders o grupos de interés (Espinoza, 2014, pp.9-10). Esta teoría representa un interés común, ya que no sólo se preocupa por los intereses de los accionistas, sino de todos los que se relacionan con la empresa.

Una crítica realizada a esta última se basa en que, cuando se protege estos intereses generales se atenúa el interés propio de los accionistas, quienes podrían pasar a un “segundo plano” sobre las nuevas necesidades que existen en la empresa, ya que existe un interés superior que va más allá de los mismos socios (Espinoza, 2014, p. 10).

Es evidente que, surgiendo un mayor interés habrá prioridades en la sociedad, y los accionistas que formaron este vehículo verán disminuido sus derechos. Por otro lado, este concepto de interés social ha sido empelado para temas contemporáneos como el de Responsabilidad Social Empresarial y Buen Gobierno Corporativo¹³, términos que concisamente se centran en que la empresa no sólo debe buscar obtener ganancias o utilidades, sino ir más allá de ello.

El interés social representa entonces un fin común que comparten los accionistas de una empresa desde su constitución, que es el conseguir beneficios económicos y a su vez “un compromiso común” de participar durante toda la existencia de la empresa para lograr este fin. De este modo, los socios deben poner de su parte para conseguir que la sociedad logre su finalidad y tenga ventajas económicas (Rodríguez, 2015, pp. 45-46).

Para Rodríguez, el interés social se encuentra ligado con el objeto social y no puede separarse del fin común, ya que mediante la realización de actividades económicas del objeto social se obtendrán ganancias. Buscando entender el interés social, este concepto nos presenta cuatro aspectos fundamentales: que nace de la voluntad de los socios al constituir la empresa; creada la sociedad el interés social es el principal fundamento y se basa en el contenido que le da la sociedad; es un interés que prima sobre otros, ya sean individuales o grupales; y por último, es un interés que representa prioridad para los socios (2015, p. 48-49).

La noción interés social, puede presentar diversas acepciones, así Lengua precisa que debe considerársele como un interés común a todos los accionistas donde su objetivo es maximizar la inversión realizada, ello desde una

¹³ Ambos términos son estudiados ampliamente en la actualidad, en el presente trabajo se buscará más adelante incluir el Buen Gobierno Corporativo en el problema de estudio.

perspectiva de “cláusula normativa general del interés social”¹⁴, que es un mecanismo para integrar la voluntad de quienes formaron la sociedad, lo que representa la búsqueda del mejor beneficio, tanto para la sociedad como el accionista, donde estos últimos, luego de cumplida sus obligaciones con terceros (trabajadores, impuestos proveedores) son los llamados a solicitar las rentas de la sociedad (Lengua, 2004).

Aunándonos a lo propuesto por este autor, el interés social no puede ser otro que el interés de los socios en maximizar su inversión, dado que con esto se estaría cumpliendo el fin para el cual fue constituida la empresa; no obstante, ello no representa que la empresa sólo se base en este aspecto económico, sino que debe también buscarse cumplir con las obligaciones que tiene con los que se relaciona.

De este modo, los accionistas deben buscar que este interés social prime en la empresa, sin que ello signifique una disminución en los derechos de poder tomar decisiones en base a otros aspectos; lo señalado deja la posibilidad que sean los propios accionistas quienes decidan sobre el destino de la sociedad, entre ellas el de capitalización de las utilidades.

Si bien tomamos posición por el concepto indicando en líneas anteriores, no puede dejarse de mencionar que en búsqueda del interés social se podría justificar que no exista dividendos, ya sea por inversiones o mejora de la posición en el mercado de la empresa, argumentado que la maximización de los intereses del accionista busca que la sociedad tenga un buen estado económico, lo que se refleja en el patrimonio y capital de ésta; sin embargo, debe también respetarse los intereses de los accionistas a recibir la retribución correspondiente por su aporte, ya que representa un fin común desde la constitución de la empresa.

5.5. Conflicto entre accionistas por la distribución de dividendos.

Cuando se realiza una inversión o se adquieren instrumentos de capital se busca obtener un mejor rendimiento (Lengua, 2004, p. 328), igual sentido

¹⁴ El autor sobre el “interés social” menciona dos teorías; institucionalista, referida a que la sociedad cuenta con un interés autónomo, dónde concentra otros intereses como el de los accionistas, trabajadores, administradores, acreedores y el público en general; y la contractualista, donde prevalece el interés del accionista (sentido amplio) o como un fin común del interés de los accionistas (sentido restringido), este último, tomado por Lengua como base para una directriz para su postulado.

cuando se constituye una empresa existe un fin de lucro, que se ve reflejado generalmente en la distribución de dividendos al finalizar un ejercicio.

La literatura jurídica ha señalado que, es entendible que existan conflictos o problemas entre los accionistas por el reparto de dividendos, lo mencionado tiende a generar contraposiciones de intereses dentro de la sociedad, enfrentándose distintas posiciones de quienes buscan recibir dividendos, frente a los que desean reinvertir en la sociedad.

Más aún surge conflicto entre los socios cuando uno o varios tratan de imponerse queriendo hacer prevalecer sus objetivos o intereses; para Schneider, en el derecho societario surgen estos conflictos por los mecanismos que brinda la ley a los mismos socios, sin discriminar su condición, que pueden ser empleados de manera abusiva, generando o incrementando un problema ya existente (2016, p. 8-9).

De esta forma podemos señalar que existen dos tipos de accionistas en una sociedad, los accionistas inversores, que suelen ser minoritarios, siendo aquellos que participan en la sociedad de manera pasiva, donde su finalidad es conseguir una renta mediante los dividendos o ganancias; dada su condición, la gestión y decisiones de la empresa son realizadas por los administradores, directivos y accionistas mayoritarios, por consiguiente, son ellos quienes tienen el control societario (Lengua, 2004, p. 314), estos últimos son quienes generalmente tienen la mayoría de acciones de la sociedad y por ende mayores derechos sociales, económicos y políticos.

De este modo, la participación de los primeros es reducida y puede ser compensada a su vez con las ganancias de la empresa; sin embargo, si la sociedad, mediante la Junta General de Accionistas decide (por la mayoría antes señalada) no distribuir dividendos se afectaría un derecho patrimonial reconocido por la ley, que es poder participar en las ganancias o beneficios de la empresa por la condición de socio aportante.

A pesar de ello, para una posición de la literatura, respecto a la situación financiera de la empresa, que en el ámbito económico empresarial de repartirse los dividendos y no invertir en la empresa no podrían realizar planes de crecimiento o expansión, y la sociedad se vería forzada a entregar recursos

que podrían ser empleados para su beneficio (Odriozola, 1971, p. 50). Del mismo modo, se aprecia que a veces existe abuso de las minorías, que no permiten tomar decisiones que beneficien a la sociedad, persiguiendo objetivos personales, aspectos que se mencionarán en el numeral siguiente.

En opinión de Falla, la normativa de dividendo obligatorio debería cambiarse, argumentando que establecer en la ley una cifra obligatoria atenta contra la libertad de la empresa de disponer y administrar sus recursos, afectando sus finanzas, puesto que el pago de dividendos implica un desembolso que puede comprometer la situación económica de la empresa (2017, pp. 350-352).

Sin embargo, el artículo 231 de la LGS comentado en el apartado anterior, permite la participación del minoritario en las ganancias, así lo preceptuado por la norma mencionada, únicamente no podría aplicarse cuando la empresa tenga pérdidas, dado que al existir utilidad distribuible no se concibe una razón por la cual por cuestiones financieras de la empresa se deba cuestionar este derecho, más aún si la sociedad al conocer el mandato de la normativa debe “prever el posible ejercicio” de este derecho. (Ossio, 2016, p. 291-294).

En ese sentido, el conflicto generado puede ser evitado siempre y cuando las políticas de la empresa estén orientadas a la protección del acceso a las ganancias; no se busca así un desequilibrio o desbalance financiero, ya previamente deberán existir ganancias, sobre las cuales recién se podrá decidir.

5.6. Dictadura de las minorías.

Como se mencionó preliminarmente en el punto anterior, ya no sólo se concibe que existe arbitrariedad de la mayoría frente a los minoritarios, sino se ha podido ver en la práctica que puede generarse una “dictadura de las minorías”, esto por el abuso de poder que pueden ejercer quienes cuentan con un porcentaje mínimo de acciones, aprovechando su condición de vulnerabilidad frente a las decisiones de la mayoría y a su vez de la protección que recibe por la ley de la materia. Este comportamiento, puede tender a hacer un uso inadecuado del poder y protección que reciben pudiendo limitar el desarrollo normal de la sociedad para su beneficio.

Sin perjuicio de lo que se pretende realizar con esta investigación, es evidente que se presentan algunos casos que limitan a la sociedad, así el accionista minoritario puede realizar algunas gestiones para evitar que la empresa funcione de una manera óptima; de ese modo, puede presentarse el caso de un “sindicato de bloqueo, impugnación de acuerdos, o impedir decisiones válidas” (Marsala, 2007, p. 253-255), o incluso procesos para impugnar acuerdos adoptados por la junta general de accionistas, no sólo demorando decisiones sino, afectando a la empresa tanto en tiempos como financieramente.

En opinión de Rathenau (1979) a los accionistas minoritarios se les consideraba como enemigos de la sociedad, quienes motivados con obtener un provecho económico eran calificados como “adversarios peligrosos” de la empresa, configurándose su presencia como un inconveniente para el desarrollo de los fines sociales (Citado en Lengua, 2004, p. 318).

Según Enado, dentro del abuso de posición jurídica del socio, sostiene que se da una “tiranía de las minorías”, ya que estas pueden ejercer el poder por los mecanismos de protección que la ley les otorga; generándose un comportamiento sistemático y desproporcionado frente a las decisiones sociales, de operatividad y ocasionando problemas como gastos o desperdicio de tiempo sin justificación; la problemática se acrecienta cuando la norma no regula los límites a estos derechos (2014, p. 126).

Así, el autor mencionado, citando Rubio Vicente (2003), señala que el abuso de las minorías se debe al abundante reconocimiento que se les da a sus derechos, lo que ha generado “riesgos y tentación de abusar” existiendo mayores ámbitos dónde pueden ejercer este poder, y mencionando a Megías señala que estos accionistas adoptan un comportamiento extra social, buscando sólo sus intereses sociales, sin dar mayor importancia a perjudicar el interés social, es decir, amparados en las facultades y protecciones que la ley les brinda, ejercen este derecho entorpeciendo la actividad societaria, sin que ese actuar sea verdaderamente la finalidad de la norma (Citados en Enado, 2014, p. 97-129)¹⁵.

¹⁵ Igual criterio señala Schneider, citando a Reyes, dónde el abuso se da cuando el minoritario sin justificación se opone a decisiones determinantes para la sociedad, con la única finalidad de favorecer sus intereses. (2016, p. 21).

Dado esto, el concepto de interés social desarrollado precedentemente surge como un parámetro para aplicar y determinar si se presenta un abuso de poder o cómo lo hemos denominado “dictadura de la minoría”, esto dado que resulta relevante establecer que el actuar del socio cuando se busca ejercer un derecho no debe estar orientado a satisfacer un interés particular en sí, sino que este interés debe coincidir con el fin común, párrafos anteriores mencionado.

Así, en palabras de Enado, el interés personal debe ser visto de modo más amplio, es decir, no sólo un fin privado de carácter económico del accionista, sino además a esto, conseguir beneficios económicos y perjudicar a la sociedad con su comportamiento obstructivo¹⁶ (2014, 97-129).

Coincidiendo con lo señalado por Schneider, el interés social no es la decisión de la mayoría, ya que, si bien por decisión de estos pueden dirigir el curso de la empresa y hacer su voluntad, el interés deberá estar conforme a lo que es ideal para la sociedad, es decir sólo cuando existan un fin común justificado que sea común a la mayoría (2013, p. 3). De igual forma, la protección a la minoría en general no debe darse erróneamente mediante una protección al interés de las mayorías, el cual muchas veces difiere del interés social, es decir de la protección social (Schneider, 2013, p.20).

Podemos ver que existe la posibilidad que la minoría en base a la protección que tiene busque ejercer poder, vemos que incluso puede darse abusos, generándose un cambio de perjudicado a victimario; sin embargo, ello no da pie a que se desista a continuar con la protección a la minoría, ya que pese a los posibles atropellos que pudiesen realizar, el sentido de la norma debe ser buscar la igualdad de accionistas, y cuando se presente una desventaja, actuar para evitar abusos; asimismo, la norma prevé mecanismos evitar arbitrariedades de ambos sectores.

5.7. Derechos de los accionistas minoritarios.

Según lo expuesto la LGS establece algunos criterios para proteger al accionista minoritario, los cuales serán desarrollados brevemente en este punto.

¹⁶ El autor aludido menciona que se debería analizar criterios de objetividad y subjetividad según el caso concreto, para establecer si existe un abuso.

En relación con el numeral anterior, la razón de esta protección es asegurar mecanismos y herramientas para los socios y que no existan injusticias o abusos, esto no constituye que la norma permite o fomenta el abuso o desigualdad, o trato diferenciado. Como señala Montoya Alberti, el que se regulen no significa que se atente contra la mayoría o el “principio de las mayorías”, sino que si fin es regularlo (2005, p. 20).

De esta forma existen derechos patrimoniales o económicos, y derechos políticos que la LGS se encarga de garantizar; dentro de los derechos de los accionistas minoritarios se encuentra el derecho de: convocatoria, prorrogación de junta, acceso a la información, designación de representantes (minoría), petición de conservación de la sociedad y, el de exigir responsabilidad a los administradores, así como la investigación extraordinaria (Montoya, 2005, p. 20).

Respecto a la convocatoria, con el artículo 113 de la LGS se faculta que se pueda convocar a JGA cuando menos el veinte por ciento de las acciones suscritas con derecho a voto; de igual modo en mérito al artículo 119 de la LGS, cuando no se haya celebrado la junta obligatoria anual, puede solicitarlo cualquier accionista con una sola acción suscrita; también cuando exista vacancia de directores, cualquier accionista puede acudir al juez para ordenar la convocatoria.

Por otro lado, en las Sociedades Anónimas Abiertas (SAA), se permite convocar cuando exista al menos un 5% de acciones (artículo 255 de la LGS). De igual modo, sobre el derecho al aplazamiento de la JGA, el artículo 131 establece que se puede dar cuando lo soliciten al menos el 25% de accionistas.

En la misma línea, el artículo 246 permite que la JGA sea presencial cuando lo soliciten los socios que representen por lo menos el 20% de acciones¹⁷, además el artículo 158 establece que, cuando haya vacancia múltiple de directores, si quien asume las funciones de este órgano no convoca a junta puede hacerlo cualquier accionista ante juez.

¹⁷ Sobre ello, Montoya comenta que la LGS permite que se lleven a cabo juntas no presenciales cuando se traten de empresas familiares o con un número corto de accionistas (2005, p.22).

De igual forma puede solicitarse la suspensión del acuerdo impugnado mediante medida cautelar conforme lo preceptuado en el artículo 154, cuando lo requieran accionistas que representen el 20%.

En cuanto al derecho a la información, en el artículo 54-A consiente a los socios acceder y obtener información de la empresa cuando lo soliciten al menos el 5% del capital pagado y esta información debe ser veraz y completa; de igual manera según el artículo 95 hace referencia al poder fiscalizar a la sociedad y la administración; con el artículo 38 puede accionarse cuando exista algún inconveniente con los acuerdos tomados; mediante el artículo 137 se admite que se pueda obtener el acta de la junta general cuando no se haya asistido (Morales, 2017, pp. 262-257). De igual modo, según el artículo 261 en las SAA pueden solicitar información fuera de junta los que representen como mínimo el 5% de las acciones.

Por otro lado, entre otros derechos pueden: designar notario según el artículo 138 (20% de acciones); pedir auditorías y revisiones especiales de acuerdo con el artículo 226 (10% de acciones); y que exista representación de las minorías en el directorio conforme al artículo 164. (Montoya, 2005, p. 22-24).

A su vez, se protege que el accionista pueda recibir utilidades líquidas, ello con el artículo 231 que establece el dividendo obligatorio, en este caso, según Montoya, se busca “proteger un derecho de la minoría ante una mayoría, que por su situación económica o requiere recursos inmediatos para resolver sus necesidades” (2005, p. 24).

En ese sentido, mediante la Ley 28370 “Ley que incorpora artículos de protección a los accionistas minoritarios de las sociedades anónimas abiertas en la Ley General de Sociedades”¹⁸, se establecen procedimientos para la protección de los accionistas minoritarios, donde se exige que la sociedad publique información establecida en el artículo 114 de la LGS (número de acciones no reclamadas, su valor, cotización en el mercado; el monto de dividendos no cobrados, etc.); así como el modo para la “solicitud de entrega de los títulos representativos de acciones y/o dividendos”; de igual forma la

¹⁸ Al respecto, esta norma agrega los artículos: 262-A al 262-J a la LGS.

supervisión de la CONASEV (actual Superintendencia de Mercado de Valores), entre otros.

Como se puede apreciar, la protección que da la Ley a los accionistas minoritarios se da para evitar que se vean afectados por su condición y que sea un medio de defensa frente a las decisiones y poder de la mayoría cuando se genere algún abuso, garantizando que los accionistas ejerzan sus derechos conforme a ley.

5.8. Protección de los accionistas y autorregulación de la sociedad.

La diferencia entre mayoritarios y minoritarios recae en la cantidad de acciones y poder de decisión que tienen o no; no obstante, ambos poseen la condición de socios, no sólo deberá buscándose la protección de un grupo menor dentro de la sociedad, sino en general, ya que independientemente de su participación sobre las acciones, tienen los mismos derechos que la LGS les otorga (Palacios, 2013, p. 45), no podría excluírseles o ir contra lo instaurado en el ordenamiento jurídico. Al ejercer ciertos derechos el socio que cuenta con mayor cantidad de acciones podría afectar al minoritario.

Para Hundskopf, que la legislación y los principios de buen gobierno corporativo otorguen protección al accionista minoritario busca que exista mayor “transparencia, credibilidad y valor ante posibles inversionistas” (Citado en Palacios, 2013, p. 46).

En ese orden de ideas, nuestra actual LGS otorga protección a los acciositas minoritarios para que puedan hacer valer sus derechos económicos, siendo uno de ellos del artículo 231, que versa sobre el dividendo obligatorio.

No obstante, sin dejar de lado esta protección, es pertinente que la sociedad también pueda autorregularse y poder decidir sobre el destino de las utilidades, pero como hemos señalado, deberá garantizarse el acceso a las ganancias; de esta manera, podemos señalar tanto a la política de dividendos como a los principios de Buen Gobierno Corporativo como alternativas de solución de conflictos entre socios, la cuales desarrollamos a continuación.

- **Política de dividendos:**

Una alternativa para que la sociedad pueda regirse sin perjudicar a los accionistas minoritarios son las políticas de dividendo, que, según Hernández, resultan un medio para que los administradores puedan determinar una “proporción adecuada de utilidades que deben ser distribuidas” (2003, p. 106).

De igual manera, opinión similar comparte Falla, centrándose en que en las finanzas de la empresa se toman decisiones que deben estar establecidas, la política de dividendos ayuda y sirve de pauta para aplicar la distribución del dividendo; además, estos beneficios que surgen del balance general de la empresa deben ser verídicos y auditados, para que la sociedad pueda pagarlos y no se vea afectada en su liquidez y no se perjudiquen sus finanzas, donde una de las decisiones fundamentales en finanzas es la política de dividendos (además del de inversión y financiamiento) (2017, pp. 348-249).

Resulta importante que cada empresa, de acuerdo con sus necesidades y características deba determinar cómo aplica su política de dividendos, buscando un equilibrio entre la sociedad y el accionista. No sólo con este mecanismo se define el porcentaje a repartir, sino también el medio y demás procesos para su pago.

El que los accionistas e incluso futuros inversores cuenten con esta información de manera clara, beneficiará establecerá términos claros para evitar conflictos de un lado, y servirá como atractivo para futuros aportantes o socios.

Asimismo, respecto a una adecuada política de dividendos traería consigo beneficios como que el derecho del accionista minoritario “se reconociera en una justa medida y su participación en las utilidades se haría mas efectiva”, lo que representa una razón por la cual el socio decide invertir o asociarse; adicional a ello, sirve como un incentivo para atraer mas inversionistas, el accionista mantendrá su participación en la sociedad, no habrá una pérdida por el minoritario, y existirá mayor seguridad para la empresa. (Ospina, 1967, pp. 107-108).

Entonces podemos indicar que la política de dividendos ayudará a las empresas y los accionistas conocer el destino de las utilidades, y la proporción que será repartida como ganancia, esto debe estar reconocido en los documentos de gestión de la empresa, así como en el Estatuto.

Esta decisión de corte financiero, busca determinar “qué porcentaje o parte” del beneficio generado por la empresa será repartido, y que monto se retendrá, además deberán incluirse temas como si habrá una afectación a la estructura de capital, los impuestos y los costes de agencia; asimismo, esté mecanismo “puede operar con relativa autonomía y se formula como la relación entre los beneficios retenidos, por un lado y la distribución de dividendos líquidos y la emisión de nuevas acciones, por otro” (Fernández, 1997, pp. 21-24); dicho autor también postula que la afectación a la empresa, financieramente, sería poco común al entregar dividendos, ya que la misma debe mantener una estructura de capital que le permita generar ganancias; y en nuestra opinión, de presentarse el caso que pueda perjudicar la estabilidad económica, deberá detenerse el reparto de los dividendos.

Según el Texto Único Ordenado (TUO) de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por Decreto Supremo N° 0093-2002, establece en su artículo 85, inciso a) que:

“Las sociedades cuyos valores de oferta pública se encuentren inscritos en el Registro están sujetas, además, a las siguientes disposiciones:

a) Deberán contar con una política de dividendos aprobada por la Junta General de Accionistas, que fije expresamente los criterios para la distribución de utilidades. El establecimiento de dicha política y su modificación, de ser el caso, deberá ser informado por lo menos treinta (30) días antes de su aplicación, constituyen hechos de importancia y son de obligatorio cumplimiento, salvo causas de fuerza mayor debidamente acreditadas”.

Al respecto, Fernández menciona que un aspecto importante dentro de la política de dividendos es la “asimetría de la información”, donde son las empresas que se encuentran en mayor ventaja sobre el conocimiento o funcionamiento económico, como se como se puede apreciar en la practica

societaria, y de acuerdo a la norma citada en el párrafo precedente, las empresas que cotizan en bolsa, debido a los requerimientos y estándares que pide el ordenamiento y la sociedad, tienden a brindar información a sus accionistas y al mismo mercado, situación que no se podría dar en una empresa pequeña, donde el control y administración la tienen un grupo mayoritario (1997, p. 30).

Entonces, debemos considerar que, las políticas de dividendo deberán realizarse de acuerdo con las necesidades particulares de la empresa, cada sociedad es un mundo distinto; además, “ninguna política de dividendos es mejor que otra”, se deberá conforme a sus propias “demandas”. No obstante, los problemas que podrían surgir sobre las políticas de dividendos son los que se dan en empresas pequeñas, sociedades cerradas, que ya que el socio a diferencia de una sociedad abierta no podrá “liquidar su inversión” y recuperar las ganancias de su capital (Fernández, 1997, pp. 30-31).

Lo mencionado, nos da pauta para poder postular que la política de dividendos puede ser apreciada como una alternativa a los conflictos entre socios, y poder incluirla su vez no sólo en empresas grandes, sino buscar que en la práctica, las sociedades pequeñas se alineen a esta práctica que permite manejar una información más precisa y garantiza el acceso a las ganancias generadas por el capital arriesgado.

- **Buen Gobierno Corporativo:**

El código de Buen Gobierno Corporativo para Sociedades Peruanas publicado en 2013 sirve de medio para que las sociedades se puedan autorregular y mejorar sus prácticas; este término que, en la actualidad cobra mayor fuerza, en palabras de Tabra es “cada vez más influyente” y busca “proteger los intereses de los inversionistas (accionistas) frente al oportunismo del administrador (director y gerente)” (2017, pp. 576-577)¹⁹.

¹⁹ Además de ello, el autor citado señala que existen diversas perspectivas, como económica (busca solucionar problemas de agencia, proteger intereses económico del accionista), ética (buscando que se practiquen principios y valores corporativos que mejoren a la organización), de administración o *management* (referido a la mejora en cuanto a operatividad de la empresa) y de responsabilidad social (aspectos relacionados a los públicos de interés e ir más allá del simple funcionamiento de la sociedad). (Tabra, 2017, p. 577).

Un aspecto relevante de esta materia es que busca resguardar a los accionistas, no sólo del problema de agencia, sino de otros como los conflictos de interés y la promoción de su participación en la sociedad.

Respecto al tema tratado en el presente trabajo, vemos que los socios minoritarios, al buscar sólo una retribución a su inversión que, si bien por derecho les corresponde, dejan de lado su intervención en la sociedad, dejando su gestión únicamente a los que llevan el control, pudiendo ser estos los accionistas mayoritarios o los directivos y gerentes. Sin embargo, el que se promueve su participación beneficiará al accionista, ya que conocerá la situación de la empresa y no sólo una especie de relector de ganancias.

Así, según la OCDE (2015), en el Principio II busca “promover los derechos de los accionistas”, no obstante, en el código peruano mencionado, no se establecen qué mecanismos deberían tomar las organizaciones (Tabra, 2017, p. 583); sin embargo, esto significa una oportunidad para que la sociedad se pueda autorregularse en este aspecto.

De este modo, dentro del Principio V del código de Buen Gobierno Corporativo para Sociedades Peruanas, se establece que el accionista debe tener “participación en dividendos de la sociedad”, es decir, que la sociedad tenga una política de dividendos que este sujeta a una evaluación periódica y que fije detalladamente los criterios de distribución de utilidades, que sea difundido a los accionistas de modo oportuno y usando diversos medios. Como vemos, los puntos mencionados se relacionan entre sí, y su finalidad es el conducto óptimo de una empresa.

Además, cabe resaltar entre los derechos de los accionistas (Pilar I), los de igualdad de trato, participación e información a los accionistas; asimismo, la transparencia en la información (Pilar V) con el cual se asegura que el accionista tenga conocimiento y disponga con información relevante para tomar decisiones, sin importar su condición de mayoritario o minoritario.

CAPÍTULO III: PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

6. PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

Cómo se ha venido señalando, las empresas al necesitar financiamiento pueden tener a mano diversos modos para obtener liquidez o capital, uno método puede ser la capitalización de utilidades, esto traerá como beneficio a la empresa mejorar su situación económica, pero realizar esta acción requiere que, se deje de percibir dividendos.

Un aspecto relevante es que, un motivo para constituir una empresa y hacer negocios para participar en el mercado es el fin lucrativo, que es la materialización de la inversión en ganancias producidas por el desarrollo de una actividad comercial.

De este modo, uno de los principales problemas del tema que nos ocupa, son las posiciones que toman las partes que participan en la empresa al momento de decidir qué hacer con las utilidades generadas, existiendo una contraposición entre quienes desean recibir dividendos de la empresa y quienes, basándose en el interés social, buscan que la empresa pueda capitalizar sus utilidades, es decir reinvertir y dejar de percibir dividendos.

Así podemos ver que surgen diversos problemas, los cuales se buscan desarrollar en este capítulo, al amparo de la literatura jurídica revisada en el capítulo anterior.

6.1. Panorama actual relacionado a la capitalización del total de utilidades.

Para dar contexto a nuestra investigación, veremos cómo algunas empresas han optado por capitalizar el total de sus utilidades con diversos fines, entre ellos los de carácter económico y por necesidad de financiamiento o de mejora en el mercado, teniendo como sustentos análisis financieros, expectativas de crecimientos, entre otros documentos útiles para tomar decisiones respecto los beneficios obtenidos.

De esta forma, podemos señalar el caso de **Banco Azteca del Perú S.A.**²⁰ que, según la información de la Bolsa de Valores de Lima, en el año 2015 optó por

²⁰ Entidad financiera Mexicana, que inició operaciones en nuestro país en enero de 2008. Recuperado de: <https://www.bancoazteca.com.pe/BancoAztecaPeru/footer/quienes-somos.jsp>. Consultado el 16 de agosto de 2019.

aumentar su capital mediante la capitalización del cien por ciento de las utilidades generadas en el ejercicio del año 2014²¹; asimismo, esta entidad financiera hasta el 2017 venía capitalizando el cien por ciento del total de sus utilidades de libre disposición, habiendo cambiado ello en base a su política de dividendos (Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A., 2019, p.5). Además, en merito a ello ha incrementado su patrimonio, que es “producto de las utilidades del ejercicio y la capitalización del 100% de las utilidades del ejercicio anterior”²².

Del mismo modo, preliminarmente se presentó el caso de **CREDICORP CAPITAL**²³ para ejemplificar la capitalización de utilidades por razones comerciales y de carácter económico; esta empresa en 2017 decidió no distribuir dividendos, sino reinvertir todas las utilidades generadas, basándose en tres motivos²⁴, primero para mejorar la liquidez de sus subsidiarias, segundo los futuros negocios que éstas realizarían, y por ultimo, la necesidad de mayor capital de las subsidiarias por las expectativas de crecimiento, dado al negocio de fondos mutuos, al ser una empresa financiera.

Al respecto, se puede apreciar cómo influye la necesidad de la empresa o el “interés social” para realizar la capitalización de utilidades; en este caso, CREDICORP reinvertió sus utilidades; no obstante, según la información obtenida de la Bolsa de Valores de Lima, cuentan con una política de dividendos, la cual tiene base en la Ley General de Sociedades, indicando que de existir utilidades se pueden distribuir en efectivo cuando menos el 20% de las utilidades de libre disposición del ejercicio, salvo acuerdo distinto de la Junta General de Accionistas, los criterios para que se pueda decidir sobre el dividendo, basados en la norma antes mencionada, son: “Que se hayan

²¹ Bolsa de Valores de Lima. (2015). Minuta de aumento de capital del Banco Azteca del Perú S.A. <https://www.bvl.com.pe/hhii/OE3203/20151026184301/ACTA32AUM32CAP3220AGOST2015.PDF>

²² Memoria Anual de 2017, Banco Azteca del Perú S.A. (p. 28). <https://www.bvl.com.pe/eeff/OE3203/20180328174501/MEOE32032017AIA01.PDF>

²³ Empresa que se dedica a la prestación de servicios de financieros, gestión de patrimonios y mercados de capitales, cuenta con tres grupos: Credicorp Capital Perú (antes, BCP Capital), Credicorp Capital Colombia (antes, Correval) y Credicorp Capital Chile (antes, IM Trust), bajo una sola empresa holding, Credicorp Capital Ltd. Recuperado de: <https://www.credicorpcapital.com/inicio/nosotros/nosotros>

²⁴ Según los Hechos de Importancia: “Se aprobó no distribuir dividendos y reinvertir las utilidades de la Sociedad en su integridad debido a: (i) la posición de liquidez de las diversas subsidiarias de la Sociedad, los negocios que pretenden realizar, la dación de nuevas regulaciones aplicables al mercado de capitales y la expectativa de crecimiento en la masa administrada en nuestro negocio de FFMM, que requiere de un mayor consumo de capital en las subsidiarias de la Sociedad, y (ii) la revisión de la Resolución N.º 034-2015-SMV/01, por la cual la SMV requiere que todos los Agentes de Intermediación, como la subsidiaria CC SAB S.A., operen a bajo nuevos (o modificados) indicadores prudenciales, entre ellos, indicadores de Solvencia, Liquidez, Endeudamiento y similares.”

generado utilidades de libre disposición en el ejercicio o haya resultados acumulados de ejercicio anteriores, que la decisión de distribuir dividendos no afecte los requerimientos legales o de crecimiento patrimonial de la empresa. Que las condiciones económico-financieras de la empresa lo permitan”, además, el papel del directorio sobre la decisión es importante, dado que pueden recomendar que no se realice el reparto de dividendos.

Caso similar podemos ver con la empresa **EDPYME Inversiones La Cruz S.A.**²⁵, que en el año 2015, mediante Junta General de Accionistas decidió capitalizar sus utilidades obtenidas en el año 2014, luego de destinar un porcentaje a la reserva legal conforme lo ordena la normativa de la materia. Como consecuencia de esta acción, esta empresa emitió nuevas acciones.

De la revisión a la Escritura Pública de Aumento de Capital, se puede apreciar el Acuerdo N.º 36-2015²⁶, señala “(...) sobre la aplicación de utilidades correspondiente al ejercicio 2014, el presidente de la Junta Manifestó: **Que ha recibido de parte del directorio la propuesta de capitalizar el 100% de las utilidades de 2014, dada las proyecciones de crecimiento, y expansión contenidas en el plan estratégico de la EDPYME que ameritarían la necesidad de fortalecer su patrimonio** así como también en observancia a las recomendaciones del Comité de Supervisión Bancaria de Financieras, que les permite anticipar posibles fluctuaciones del ciclo económico y enfrentar riesgos de acuerdo al perfil de negocio que desarrollen” (El énfasis es nuestro). La Junta General de Accionistas, en este caso por unanimidad, aprobó la capitalización del total de utilidades.

Además, en EDPYME Inversiones La Cruz S.A., desde el 2012, la Junta General de Accionistas ha decidido que se Capitalicen el 100% de las utilidades, hasta por 3 años, teniendo como finalidad la de fortalecer el Patrimonio de la empresa²⁷. Esta capitalización permite que la empresa dentro de los indicadores de rentabilidad tenga un promedio atractivo y estable, ya que cuenta con capacidad que tendría la empresa para autofinanciar su crecimiento

²⁵ Empresa peruana dedicada a otorgar créditos prendarios.

²⁶ Información recuperada de la Superintendencia de Mercados y Valores. Según Escritura Pública N.º 2075-2015, de la Notaría Marco Antonio Becerra Sosaya.
[http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Aumento%20Capital%20EDPYME%20ILC%20S%20A%20%20\(2015\).pdf](http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Aumento%20Capital%20EDPYME%20ILC%20S%20A%20%20(2015).pdf)

²⁷ EDPYME Inversiones La Cruz S.A. Memoria Anual 2017 (p. 47).

Recuperada de: <https://www.bvl.com.pe/eeff/L00551/20180328200402/MEL005512017AIA01.PDF>

vía capitalización de utilidades, situación que se viene dando periódicamente, según la Memoria Anual de 2017²⁸.

En ese sentido, Apoyo & Asociados, clasificadora de riesgos, en el reporte del mes de abril de 2017, señala que esta empresa cuenta con un nivel fuerte de capitalización, ya que tiene “una adecuada solidez patrimonial, debido a la decisión de capitalizar el 100% de sus utilidades en los últimos años; así, al cierre del 2016 registró un indicador de capital global de 37.9% (42.6% a fines del 2015)²⁹.

De este caso presentado, podemos ver dos motivos para la capitalización del total de utilidades, la proyección de crecimiento y la expansión conforme a un plan empresarial, así podemos señalar que esta empresa centro durante las 2017 acciones de Marketing captar nuevos clientes intentando llevar la marca a más personas y fidelizar nuevos clientes, realizando gastos en este sector en publicidad y merchansiding³⁰.

Otro caso que podemos presentar es el de la empresa **Distribuidora Mar de los Ros S.A.C.**³¹, la cual en el año 2016 decidió capitalizar el total de sus utilidades del ejercicio de 2015, reinvertiendo en la empresa para realizar y fortalecer sus actividades; asimismo, dicha empresa requería liquidez dado que mantiene contrataciones con el Estado, de este modo, se reinvertió en la empresa³².

Otras empresas, en base a su política de dividendos han optado por repartir dividendos en efectivo en menores cantidades, y capitalizar el resto; así tenemos que, **Socotiabank Perú S.A.**³³ en 2016 capitalizó 660 millones de soles³⁴, esto porque le permitía disponer de recursos para fortalecer su

²⁸ EDPYME Inversiones La Cruz S.A. Memoria Anual 2017 (p. 51).

Recuperado de: <https://www.bvl.com.pe/eeff/L00551/20180328200402/MEL005512017AIA01.PDF>

²⁹ Apoyo & Asociados Clasificadora de Riesgos. EDPYME Inversiones La Cruz Informe Anual, Abril de 2017. Recuperado de:

<http://www.aai.com.pe/wp-content/uploads/2017/04/Inversiones-La-Cruz-dic-16.pdf>

³⁰ EDPYME Inversiones La Cruz S.A. Memoria Anual 2017 (p. 72). Recuperada de:

<https://www.bvl.com.pe/eeff/L00551/20180328200402/MEL005512017AIA01.PDF>

³¹ Empresa peruana dedicada a la venta de alimentos.

³² Tribunal Registral. Superintendencia Nacional de los Registros Públicos. Resolución N.º 454-2016-SUNARP-TR-T. Trujillo, 18 de octubre de dos mil dieciséis. Recuperado de:

<http://www.dialogoconlajurisprudencia.com/boletines-dialogo/ar-boletin/NOT23112016-2.pdf>

³³ Entidad financiera que pertenece al Grupo Scotiabank.

³⁴ Según los hechos de importancia registrados en la Bolsa de Valores de Lima, se tiene que esta entidad señaló “(...) (iii) Registrar el saldo no distribuido de S/ 660,000,000.00 en la cuenta patrimonial de

patrimonio, mejorando su ratio de capital global, que muestra la solvencia de la entidad financiera (Semana económica, 2016); situación similar la de Caja Piura, que capitalizó 75% de sus utilidades distribuibles en el 2018 (Class & Asociados S.A., 2019).

Bajo este panorama podemos apreciar que capitalizar las utilidades obtenidas resulta una opción atractiva para mejorar la posición de la empresa, incluso teniendo una política de dividendos las sociedades optan por capitalizar sus ganancias, no sólo resulta un recurso económico a la mano, sino un mecanismo válido para evitar la concurrencia de otros socios, generar liquidez instantánea, y un autofinanciamiento ventajoso, no obstante, al realizar estas operaciones, los socios dejan de percibir efectivo o ganancias tangibles.

De los casos presentados podemos indicar que, muchas veces la decisión es tomada por quienes controlan la empresa, dejando en estado vulnerable a quienes por la cantidad de acciones que poseen no puedan jugar un papel significativo en la toma de decisión al momento de capitalizar las utilidades.

6.2. Posición de los accionistas mayoritarios y minoritarios.

Los accionistas esperan recibir dividendos, que generalmente son distribuciones periódicas de dinero en efectivo³⁵, el dinero mediante el cual se pagan los dividendos provienen de las utilidades que consigue la empresa, debe señalarse que “los accionistas se conocen algunas veces como derechohabientes residuales”, es decir se les paga luego de que se haya cumplido con las obligaciones de la empresa (empleados, proveedores, servicios, impuestos, etc.); en caso de no haberse generado dinero suficiente, no habrá reparto para los accionistas (Gitman; Zutter, 2012, p.6); en caso de existir, pueden surgir diversos conflictos al momento de decidir sobre estos.

Como se ha venido señalando durante el desarrollo del trabajo de investigación, las posiciones que toman los accionistas respecto al destino de las utilidades colisionan por diversos intereses, estos puntos de vista, al ser

Resultados Acumulados. Sobre el saldo no distribuido antes indicado, existen compromisos de capitalización de utilidades aprobados en sesiones de Directorio de fecha 31 de Julio y 16 de diciembre del 2015 por S/ 380,000,000.00 y S/ 280,000,000.00, respectivamente (...) (Bola de Valores de Lima, 2016) <https://www.bvl.com.pe/hhii/B80012/20160328225601/CARTAB800129539520160328224513.PDF>

³⁵ Pudiendo también buscar obtener ganancias por medio de aumentos en el precio de las acciones.

opuestos generan conflictos dentro de la sociedad, pudiendo perjudicar su desarrollo, o produciendo disconformidad.

Como se mencionó anteriormente, en algunos casos incluso se presenta un abuso de la mayoría que tiene el control de la empresa, pero a su vez, existe posiciones que, por la protección que el sistema jurídico le brinda a las minorías, consideran su actuar como un limitante u obstáculo para el interés social, ya que estas pueden atentar contra la sociedad buscando un perjuicio a este interés social, mediante obstáculos a su funcionamiento o impugnaciones a los acuerdos tomados, incluso sin que esto signifique la obtención de un beneficio económico.

Respecto a los accionistas que representan la mayoría, al perseguir, en este caso, que se capitalice las utilidades de la sociedad, en cierto modo se estaría perjudicando a quienes sólo buscan obtener una ganancia por el dinero invertido; sobre ello, el abuso que cometería la mayoría sería “la intención o la efectiva obtención de un beneficio o ventaja” sobre la minoría (Henaó, 2014, pp. 97-129), ya que se limitaría las ganancias, los socios que tienen menor cantidad de acciones podrían tener menor liquidez, y la finalidad intrínseca de las sociedades comerciales, que es el lucrar o generar ganancias, se vería afectada.

Por el contrario, su actuar no generaría conflictos si se repartiera las ganancias obtenidas durante un periodo, sin que signifique dejar de lado los intereses sociales, sino establecer un mecanismo que permita mejorar la posición de la empresa y sus negocios, así como establecer un porcentaje de ganancias repartibles.

Es importante entender que cuando una persona invierte en una empresa, sin importar su tipo, lo que busca es que se genere ganancias, así Hernández asertivamente señala que “Las personas comunes y corrientes invierten en corporaciones por la sencillo y lógica razón de percibir retornos positivos” (2003, p.105), es decir, las personas van a buscar lucrar y obtener ventajas el dinero que aportaron a una sociedad.

Así, se puede señalar que el recibir dividendos sería uno de los principales derechos patrimoniales de los accionistas, porque “constituye el interés final

que impulsa, en la mayor parte de los casos, a la suscripción de acciones” (Mascheroni, 1987, p.97).

Este reparto debe estar justificado, debe existir efectivamente una utilidad para repartirla y no se debe poner en riesgo a la empresa, dado que se atentaría contra la misma inversión realizada, así a modo de ejemplo, podemos citar mediante el uso de derecho comparado, un caso presentado en Estados Unidos, *Sincalir Oil Corp. v. Levien*, dónde se presentó una demanda a razón que los accionistas tenían una participación minoritaria en una compañía Venezolana de petróleo “al 97 por 100 de Sinclair” y estos decidieron repartir sumas exorbitantes en dividendos poniendo en riesgo a la sociedad y sus actividades, dónde la Corte Suprema de Delaware anuló esta distribución (Fernández del Pozo, 1997, p. 150); como se puede apreciar en este caso, aquí la acción de los accionistas era obtener ventajas económicas exponiendo a la empresa a que no pueda expandirse o sobrevivir en el mercado, si se debe garantizar que exista un efectivo reparto de dividendos, éste debe ser razonable.

Los socios cuando forman una empresa asumen todos los riesgos, derechos y obligaciones, se entiende que cuando existe un negocio exitoso, las ganancias deben ser repartidas, ya que es el reflejo del buen manejo de la empresa; si bien la capitalización de utilidades se da por decisión de los accionistas, esta debe estar en orden al interés social, estos motivos deben ser “claros y fundamentados”, que son necesidades válidas de la sociedad, sin embargo, esto representa un impedimento para que se pague dividendo en efectivo (Haderspock, 2016).

Tomando la posición de Montoya, mencionada párrafos anteriores, debe respetarse los derechos de los socios sin importar su calidad de mayoritario o minoritario, dado que la ley otorga derechos individuales por su condición de accionistas y por su participación dentro del capital social (Citado en Palacios, 2013, p. 45); esto mencionado, tiene sustento en la misma constitución de la sociedad, en el pacto social, ya que mediante estos actos se instituyen derechos, en el caso materia de estudio de carácter patrimonial del socio siendo el disfrute de las ganancias de la empresa, pudiendo exigir que se entreguen dividendos.

6.3. El interés social como justificación para la capitalización del total de utilidades.

Si bien el fin de una sociedad, como se dijo, es obtener una ganancia, existen otros fines sociales que deben ser atendidos por los socios al momento de tomar decisiones.

La decisión de repartir o no utilidades no debe contradecir el interés dominante de los socios; sin embargo que exista una desproporcionada e injustificada limitación al reparto de utilidades puede devenir en perjuicio para los accionistas, ya que los “socios dominantes” estarían afectado el derecho económico de participar en las ganancias sociales de la empresa, así como el derecho político de poder decidir el destino de los resultados obtenidos (Fernández del Pozo, 1997, p. 148).

En ese sentido señala Fernández del Pozo que existe abuso del derecho cuando la decisión contraviene o lesiona el interés social con finalidad de beneficiar a terceros o a los propios accionistas, generándose un mecanismo para tomar ventaja de la posición de dominio, generalmente, del socio mayoritario (1997, p. 149).

De esta manera, la capitalización de utilidades resultaría válida en tanto se realice en base al interés social, es decir, que exista fundamento y justificaciones válidas que permitan resguardar los intereses de la sociedad; de este modo, la mayoría no podría actuar para satisfacer un interés propio, o causar alguna afectación a los otros socios, sino satisfacer una necesidad social general.

Este interés debe ser visto como un mecanismo para integrar e interpretar las relaciones societarias, las cuales deben basarse en actos de buena fe, y que representen deberes de los socios frente a la sociedad, tanto asumiendo las pérdidas, como recibiendo las ganancias; respecto al dividendo, el “sacrificio del derecho” a obtener las ganancias de la empresa “debe ser necesario”, esto quiere decir que debe “constituir un requisito para el logro verosímil de un bien social” (Fernández del Pozo, 1997, p. 151).

Entonces, el interés social, concepto desarrollado anteriormente, debe buscar un fin legítimo, estar en orden a los objetivos de la sociedad, pero no debemos

olvidar la finalidad lucrativa de una empresa; la justificación será válida siempre que no colisione con los derechos de accionistas a recibir un beneficio económico de la empresa, como se señaló, sin importar su condición, o en su defecto que se respete lo señalado en la Ley General de Sociedades sobre el dividendo obligatorio, o se emplee una política de dividendos, permitiendo, a quienes ostentan la calidad de minoritario, poder acceder a un porcentaje de las ganancias, sin que ello represente una contravención al interés social.

El procedimiento para capitalizar el total las utilidades entonces deberán estar conforme a la voluntad social, es decir a la participación de los socios sobre esta decisión; es en este punto dónde surge la interrogante de ¿qué primaría, el derecho de socio minoritario o el interés social? Intentaremos dar respuesta a esta pregunta en los puntos siguientes.

- **Criterios para validar la capitalización de utilidades.**

Desde el punto de vista económico, para una empresa el financiamiento mediante este tipo de aumento de capital es atractivo dado que su liquidez brindará una estabilidad que asegure a la compañía mejores posiciones frente a la competencia y le abrirá mejores posibilidades dentro del mercado; lo mencionado puede ser considerado como un legítimo interés social, dado que no sólo beneficiará a la sociedad (administradores, trabajadores, proveedores, etc.), sino que también al socio que recibirá el porcentaje y monto correspondiente al realizarse el aumento de capital.

Que la empresa pueda nutrirse de recursos mediante el autofinanciamiento irá en contra del interés social cuando no exista buena fe, y la decisión de no repartir utilidades tenga un carácter distinto al de necesidades económicas, debiendo incluso exigirse un criterio razonable para asegurar “la capacidad de supervivencia y resistencia de la sociedad frente a las dificultades económicas y financieras previsibles en un periodo de tiempo determinado”³⁶ (Fernández del Pozo, 1997, pp. 149-150).

De este modo, es pertinente intentar establecer formal y sustantivamente criterios para que la capitalización sea considerada válida, ya que si bien un

³⁶ El autor comenta esta exigencia en el derecho alemán, el cual prevee que se pueda impugnar el acuerdo de aplicación de utilidades o reservas, debiendo realizarse un “test” de razonabilidad económica para determinar si es posible o no el reparto de utilidades.

fundamento para capitalizar es mejorar la liquidez de la empresa u otros mencionados en el presente trabajo de investigación, este debe tener justificaciones. Remitiéndonos a los ejemplos puestos en el punto 5.1.

Podemos ver que dentro de los sustentos para reinvertir en la empresa con las ganancias producidas era el mejorar la liquidez de empresas subsidiarias, también la existencia de nuevas líneas de negocios a realizar y la expectativa de crecimiento. Preliminarmente con lo mencionado, podemos tener algunos recursos para tener la oportunidad de capitalizar las utilidades.

Lawrence Gitman señala respecto a los dividendos que no se debe perder la oportunidad de realizar decisiones de inversión y financieras por una política de dividendos, ya que la empresa dejaría de crecer y tener mejores ventajas competitivas (citado en Álvarez, 2008, p.39). De igual forma, deberá considerarse tanto un presupuesto de capital como una buena estructura de capital para establecer si se puede obtener una ganancia de la sociedad. (Álvarez, 2008, p. 39).

Conforme a lo mencionado en el párrafo precedente, los administradores deben preocuparse de que la empresa cuente con el dinero necesario para competir de manera eficaz, así surge la teoría residual de los dividendos, que postula que el dividendo debe verse como un residuo, es decir que es el monto que queda después de haber “aprovechado todas las oportunidades de inversión aceptables” debiendo haberse analizado la pertinencia de su reparto (Gitman; Zutter, 2012, p.517).

En ese sentido, es importante determinar el estado de liquidez de una empresa, ya que al momento de repartir dividendos debe considerarse este aspecto, incluso con una política de dividendos, debería realizarse una “auditoría a la información financiera” para conocer su estado, y comprobar si es factible que se proceda a repartir dividendos (Falla, 2017, p. 349), consideramos que este punto resulta relevante ya que con esta información los accionistas podrán tomar una decisión con mejor sustento y responsabilidad.

Llegado a este punto, queremos rescatar el papel que jugaría el directorio³⁷, ya que serán estos quienes recomienden el destino de las utilidades, con documentación que sustente la situación económica, los accionistas conocerán las finanzas de la empresa, y sobre todo, estarán informados. Cabe señalar que el acceso a la información de los socios en una empresa es uno de los pilares de Buen Gobierno Corporativo, tratado en el desarrollo del trabajo.

Entonces, como hemos expuesto, el propósito de la autofinanciación debe tener diversas justificaciones, así Fernández del Pozo precisa que, se retienen los resultados (no se reparten dividendos) porque mediante ello se logra que la empresa sea estable o que sobreviva, sin verse en necesidad de recurrir a un financiamiento bancario o una financiación exterior, las razones para ello deben ser “un requisito imprescindible para afrontar nuevos proyectos de expansión”, para competir con empresas más solventes, o por falta de alternativas de financiamiento; siendo necesario que se precise que no debe buscarse la retención del dividendo con finalidad de perjudicar al minoritario de buscar que se salga de la sociedad (1997, p.151-152).

Además de ello, el mismo autor postula que, “el sacrificio debe ser proporcionado”, haciendo un estudio de las alternativas de financiamiento que tiene la empresa, revisar la rentabilidad que tendría y dejar el proyecto menos rentable para la empresa, ya que el reinvertir igual representa un riesgo para el accionista si el negocio no funciona.

6.4. Marco normativo actual y posibles modificaciones.

Que una sociedad pueda dirigirse como desee, representa a nuestro criterio una manifestación de la autonomía de la voluntad, la independencia de encaminarse conforme a las necesidades y objetivos que se presente; sin embargo, esta libertad no puede contravenir las disposiciones legales, o limitarlas.

Que la Ley General de Sociedades consienta que exista un dividendo obligatorio, que sea solicitado cuando los socios lo requieran, siempre y cuando

³⁷ En caso de sociedades que no cuenten con este organismo, podrían solicitar la participación de los administradores o gerentes, quienes conocen de cerca la realidad económica de la empresa.

reúnan las exigencias de la norma, permite que sean partícipes de la ganancia de la empresa, en ese supuesto, no sólo se recapitalizaría, sino que existiría una entrega de dividendo en efectivo.

Como ya se ha señalado, este es un derecho patrimonial relevante para el socio, se hace tangible en dinero en efectivo las ganancias que han generado son el fruto de su inversión. Este derecho, debe ser efectivamente protegido para que se eviten abusos y se prime siempre la condición de socio, sin que exista mayor diferencia en su condición (mayoría o minoría).

La norma, como se ha señalado, busca la protección de los accionistas, haciendo un ahínco en resguardar al socio minoritario, quien generalmente se ve limitado por las decisiones de la mayoría, ya que por la cantidad de acciones que posee, su participación es mínima tanto en la decisión de los votos (derechos políticos) o en la entrega de dividendos.

Esta protección, reincidentimos en que no puede verse o calificarse como una limitante a las inversiones que desee hacer la empresa, o a mejorar su posición o al emprendimiento de nuevos negocios, debe considerar esta protección como un carácter intrínseco al socio, y conforme a la realidad societaria.

El artículo 231, plasma este amparo, el dividendo obligatorio es una garantía para que el accionista minoritario³⁸ o en general cuando los socios que representen cuando menos el veinte por ciento del total de las acciones suscritas con derecho a voto puedan solicitar un reparto de dividendo en efectivo, materializando su inversión.

Muchas veces el motivo por el cual una persona invierte en una empresa es el ánimo de lucro, generar ganancias con el capital que tiene a disposición, y hacerlo implica que no se restrinja la entrega de las ganancias cuando se hayan producido; generalmente los socios que cuentan con menor acciones buscan solamente recibir una renta sobre el capital, más no participar en el

³⁸ Cabe señalar que nuestra LGS no establece deferencia entre tipos de accionistas, sino es de carácter general; pero si contienen mecanismos para que quienes tengan una proporción menor de acciones puedan defenderse, o hacer valer sus derechos frente a la mayoría.

Asimismo, debe entenderse que la diferencia entre accionista mayoritario y minoritario debe ser analizada considerando la estructura de capital la empresa; también “mediante los convenios de accionistas y demás elementos que den mayor o menor capacidad de decisión”. (Mora; Muñoz, 2012, p.10).

desarrollo de la actividad empresarial. El amparo que le da nuestro ordenamiento al accionista minoritario es relevante ya que, representa el único ingreso o dinero que el socio va a recibir de la empresa.

Que la ley salvaguarde el acceso al dividendo, genera mayor confianza para invertir, para dinamizar el mercado, ya que al conocer que existe un ámbito de protección y que existen mecanismos de defensa, los accionistas arriesgaran su capital en la empresa para que esta de desarrolle, implemente proyectos y a raíz de su actividad comercial exista una retribución. Del mismo modo, esto no representa una “defensa exagerada” al accionista minoritario, sino que se busca una salvaguarda de los derechos e intereses de todos los socios, y con especial atención a quien tiene una condición de desigualdad, para evitar que quienes mantengan una posición dominante no comentan abusos o simplemente para que existan medios para respetar los derechos societarios (Mora; Muñoz, 2012, pp.183-184).

Por otro lado, según lo expuesto, existen algunas modificaciones contenidas en el Anteproyecto de la Ley General de Sociedades publicado el 04 de abril de 2018, respecto al dividendo obligatorio, como se mencionó se busca que la distribución obligatoria sea hasta por el veinticinco por ciento (25%) de la utilidad distribuable del ejercicio, existiendo una reducción, dado que la actual Ley General de Sociedades prevé un cincuenta por ciento (50%), y que los accionistas que lo solicitan tengan cuando menos el veinticinco por ciento (25%) de las acciones suscritas con derecho a voto, en este caso existe un aumento, de cinco por ciento (5%) con respecto a la norma vigente. Además, se puede suprimir esto cuando se tenga el voto de dos tercios (2/3) de las acciones suscritas con derecho a voto, y que exista opinión del directorio o gerencia, según corresponda.

Algo rescatable es que se conserve el dividendo obligatorio, este anteproyecto de Ley que pretende modificar algunos aspectos de dicha obligatoriedad, si bien su intención es brindar de mayor autonomía a la sociedad para que esta se autorregule, así como establecer parámetros o justificaciones, afectaría a los socios minoritarios, ya que se busca incrementar los porcentajes para requerir el dividendo obligatorio, y a su vez, disminuir el monto o porcentaje de la entrega de dividendo.

Si bien la tendencia es emplear una política de dividendos, o centrarse en los principios de buen gobierno corporativo que buscan protección de los accionistas, resulta necesario que la normativa misma no afecte los derechos de la minoría, ya que, si bien otorga protección, esta podría menoscabar los intereses legítimos de los accionistas de una empresa.

El sustento de la reducción del porcentaje a repartir y el aumento de cantidad de accionistas para conseguir que se entregue dividendos, a nuestro criterio resulta preocupante, ya que mediante esta modificación la posibilidad de aumentar el porcentaje (de 20%) ya establecido por la Ley General de Sociedades para que los accionistas (minoritarios) exijan el reparte, se podríamos estar afectando el derecho de las minorías. Por otro lado, resulta loable que la participación del directorio, ya que son estos quienes conocen el manejo de la empresa, y mediante sus informes, los accionistas pueden tomar una decisión con mayores fundamentos.

Asimismo, Echaiz Moreno en su investigación de la actual Ley General de Sociedades, señala que tiene un carácter idóneo frente al artículo 260 de la anterior norma, dado que considera que el reparto debe ser en dinero, después de la reserva legal y no se toma en cuenta únicamente los ejercicios de la utilidad neta (7% del capital pagado); dándose de esta manera un mecanismo de protección a los inversionistas que buscan el “retorno de su inversión”; además en este aspecto, la norma ya establece limitaciones al dividendo obligatorio como es el que sea sobre la utilidad del último ejercicio y que no podrá ser requerido por aquellos accionistas que tenga un régimen especial (2009, pp.11-12).

Mencionado esto, las posibles modificaciones podrían perjudicar a los accionistas minoritarios, ya que se aumenta el porcentaje, no pudiendo quizá alcanzar lo requerido por la posible reforma normativa.

El sentido de la norma debe ser que se establezca una cuota de dividendos que puedan ser destinados de manera obligatoria, el cual consideramos que debe ser accesible, tanto en porcentajes para su requerimiento como en la proporción para repartir, de este modo, no se cometerán abusos por la mayoría al privar de los dividendos cuando se desee capitalizar el total de utilidades,

despojando “indefinidamente a los accionistas de la percepción de dividendos” (Elías, 1997, p. 489).

6.5. Preferencia del reparto de dividendos frente a la capitalización del total de utilidades.

Dentro de las decisiones que deben tomar las empresas, las del ámbito financiero resultan una de las más relevantes, dado que todo su actuar se encuentra regido por la capacidad de afrontar tanto obligaciones como inversiones, una de estas decisiones son las que se dan respecto a los dividendos, ya que su reparto significa un dinero que sale de la empresa, el cual no retorna, esto genera cuestiones en cuanto a qué cantidad debería repartirse, si existe obligación de hacerlo o si los beneficios obtenidos pueden ser dispuestos a criterio de la empresa, en este caso de la Junta General de Accionistas.

Como hemos podido apreciar, los argumentos son distintos, la literatura jurídica revisada y los casos expuestos también lo son, no existe un consenso, sin embargo, en este trabajo proponemos que se prime el reparto de dividendos, no por un capricho de los minoritarios que lo solicitan, sino en base a los derechos patrimoniales constituidos al momento de formalizar la sociedad.

El derecho al dividendo, como se ha venido mencionado, no puede ser condicionado o restringido, ya que se atentaría contra el legítimo interés del socio y la finalidad lucrativa de una sociedad comercial.

En opinión respecto al sector económico, emitida por la entidad financiera BBVA, respecto a los argumentos a favor del reparto de dividendos, señala que los accionistas son propietarios de las ganancias generadas, y que son estos quienes “deben decidir qué hacer con él”, pudiendo reinvertir el dividendo o no; además, su entrega significa para la empresa una muestra de seguridad y solvencia financiera, ya que les brindan a los accionistas que invirtieron una contraprestación monetaria. Adicional a ello, esta entidad considera que generalmente, las empresas optan por “un funcionamiento mixto”, el cual permite reinvertir en la empresa, y no perjudicar al socio, realizando la distribución de las ganancias³⁹.

³⁹ Recuperado de: <https://www.bbva.com/es/dividendos-mejor-invertir-empresas-reparten-empresas-lo-reinvertien/>

Concordando con ello, Azofra respecto al dividendo señala que ya sea por motivos psicológicos (como un factor para influir en el futuro accionista) y de preferencia por la liquidez “el dividendo parece ser el mejor indicador para el accionista de la situación económico-financiera de la empresa”, además de ello, este aspecto tangible, materializado genera un sentido de confianza sobre la gestión que se viene realizando en la empresa. Para este autor no es simple el decidir la cuestión si se reparte dividendos o no, así como si se retienen los dividendos para reinvertirlos, ya que “cuanto más se profundiza en el tema de los dividendos” se configura un rompecabezas cuyas piezas no terminan de encajar. (1986, pp. 258-259)⁴⁰.

El reparto de dividendos, entonces, representa un medio para atraer inversión, la cual fortalecerá a la empresa; además, no sólo significa un pago en efectivo que beneficia al accionista, sino una mejora en la imagen que se proyecta al mercado.

No obstante, la decisión de la empresa, de repartir ganancias a los socios o autofinanciarse, dependerá de ella, de sus necesidades, pero no se podrá afectar el derecho del accionista de que, si existen dividendos y se hayan cumplido con las obligaciones de la empresa, estos puedan ser entregados, no pudiendo capitalizarse el total de las utilidades. Basarse en el interés social, que puede representar ventajas para la empresa, futuro crecimiento, o no buscar una financiación ajena, no puede ser del todo una justificación que limite el derecho al dividendo, ya que como hemos señalado, el reparto demuestra una solvencia económica, pudiendo realizarse de una proporción del dividendo (reparto), optando tal vez por una figura mixta, que permita a la empresa mantener su solvencia y autofinanciarse y respetar el derecho al dividendo del accionista.

Al respecto, la situación financiera representa importante en las decisiones respecto del dividendo, conociendo este contexto se tienen elementos para determinar si es favorable o no el reparto de las utilidades, así los Estados

⁴⁰ Al respecto, este autor concluye, sobre el por qué las empresas reparte dividendos que, ña teoría de las decisiones financieras no proporciona una respuesta concluyente a la pregunta de por qué las empresas reparten dividendos, pero se considera que esta acción trasmite al mercado información acerca del funcionamiento financiero de la empresa, de su liquidez, y por consiguiente las expectativas de la empresa a futuro para poder captar inversores.

Financieros son documentos que permiten exponer a los socios la situación patrimonial. En esa línea de ideas, Elías señala que “De conformidad con los artículos 40, 230 y 231 de la Ley, es el balance el que determina la posibilidad de distribución de dividendos a los socios, definitivos o a cuenta, ya sea porque establece los montos que pueden ser materia de distribución o debido a que se indica si existen pérdidas acumuladas que lo impiden” (1997, p. 447, 450).

En ese sentido, este instrumento muestra la realidad de la empresa, a su vez posibilita la propuesta del directorio sobre el destino de los beneficios, sea su reparto, u otros que no signifiquen el reparto de dividendos. (Elías, 1997, p. 447, 450).

Conforme a lo indicado, las finanzas entonces implican tomar decisiones en cuanto al “cómo incrementar el dinero de los inversionistas, cómo invertir el dinero para obtener una utilidad, y de qué modo conviene reinvertir las ganancias de la empresa o distribuirlas entre los inversionistas”, para lo cual es importante tener conocimiento de técnicas y herramientas financiera para realizar un adecuado análisis, lo cual traerá consecuencias importantes. (Gitman; Zutter, 2012, p.3)⁴¹.

En ese sentido, consideramos que debe prevalecer el reparto de dividendos si la situación financiera de la empresa lo permite, frente a una intención de capitalizar el total de utilidades, porque así se garantizará la finalidad de la empresa que es el generar ganancias; sin embargo, podría considerarse una capitalización total, si por ejemplo, luego de una revisión a la situación financiera se demuestra que ésta se encuentra en un situación crítica, pese a que hayan ganancias, o que si de las expectativas de crecimiento, por una no realización de capitalización pueda poner en riesgo la inversión realizada por los accionistas.

⁴¹ Conforme a lo que se cito en líneas anteriores, estos autores, entre los instrumentos de evaluación financiera, consideran importantes los “cuatro estados calves”, que forman el Balance General, el Estado de ganancias y pérdidas (Resultado), el estado del Patrimonio, y los flujos de efectivo. (Gitman; Zutter, 2012, p.53)

CAPÍTULO IV: DISCUSIÓN

7. DISCUSIÓN

Según lo desarrollado en los capítulos anteriores, podemos señalar que el fin de una sociedad, aparte de realizar el objeto social por el cual ha sido constituida, es obtener ganancias de sus actividades, propósito que persiguen los socios o accionistas de una empresa al momento de formarla, en este punto, sin hacer alguna diferencia en cuanto a si pertenecen a la mayoría o no.

Esta inversión se ve materializada mediante el reparto de dividendos, que como se ha señalado, es la entrega de la ganancia obtenida en un periodo determinado. Los dividendos representan un derecho fundamental de carácter económico patrimonial para el socio, además de ser un beneficio tangible.

En ese sentido, que se busque obtener una ganancia de la actividad económica realizada por la empresa no puede ser interpretado como un capricho o una limitante al desarrollo de una empresa, ya que, es un derecho que tiene el socio, por su calidad de tal, ya que el accionista es titular de derechos patrimoniales.

De la misma manera la distribución de utilidades no es arbitraria, sino que debe cumplir requisitos legales establecidos en el artículo 40 de la Ley General de Sociedades, es decir que sea dentro de un periodo determinado, que el monto no exceda a las utilidades obtenidas, entre otros, existiendo la posibilidad que si mediante junta general de accionistas se decide no repartir utilidades se respeta esta opción salvo que, los accionistas que representen el veinte (20%) del capital social puedan requerirlas en merito al Dividendo obligatorio conforme se ha desarrollado.

Pese a que haya protección jurídica a los accionistas minoritarios, en el momento en que estos deseen acceder al dividendo se presentan inconvenientes cuando la empresa por distintos motivos busca primar el capitalizar las ganancias frente al reparto de los dividendos.

Existe literatura jurídica que se pronuncia respecto al problema de investigación, sin existir una opinión concluyente o indiscutible; sin embargo, hay coincidencia en cuanto que la sociedad tenga una política de dividendos y, la cual permitirá un mejor

manejo administrativo y económico de la empresa, tomando en cuenta tanto el interés social cómo el particular de cada accionista.

El capitalizar el total de utilidades, o incluso siendo un porcentaje significativo (no la totalidad), genera una “no repartición de dividendos en efectivo”, que colisiona con la finalidad lucrativa de los socios, pese a que capitalizando corresponda entregar acciones o incrementar el valor nominal de las mismas, generándose así un limitante; pudiendo el socio solicitar un reparto de dividendo obligatorio cuando cumpla con los requisitos legales de la LGS.

Lo mencionado puede advertirse como una intromisión a la autonomía que tiene cada sociedad para poder dirigirse, o incluso una lesión al principio de las mayorías, que permite tomar decisiones consensuadas por mayoría; sin embargo, debemos señalar que esto no representa una arbitrariedad de la minoría, mucho menos un abuso o tiranía, sino que además de la existencia del sustento jurídico financiero para su aplicación, debe siempre primarse lo señalado en la Ley General de Sociedades sobre el dividendo obligatorio.

Sin embargo, no puede dejarse de lado que, como señala Megías, la minoría puede realizar actos restrictivos que vayan en contra de la sociedad, optando una “postura extra social” y buscar su propio interés (Citado en Henao, 2014, pp. 97-129), no obstante debe analizarse si efectivamente se desarrolla ese comportamiento, o si se esta frente al ejercicio de un legítimo derecho; en este caso, deberá analizarse el caso en concreto y no descartar la protección que ha otorgado la legislación al socio minoritario, sino que el conflicto que generara una oportunidad para analizar las posiciones y encontrar una alternativa.

De este modo, respecto a lo establecido en el artículo 231 de la Ley General de Sociedades sobre el dividendo obligatorio, y aunándonos a lo mencionado, correspondería que se continúe con la protección al accionista minoritario, pero que la normativa vaya de acuerdo con actividades y necesidades societarias actuales, sin que se llegue a una restricción para ambas partes.

Mencionado esto, las nuevas modificaciones que se pretenden realizar a la Ley General de Sociedades, si bien atienden a las necesidades actuales y se orientan a modernizar el derecho societario, no deben dejar de lado la protección contenida en nuestro actual ordenamiento jurídico.

Sin perjuicio de lo antedicho, el interés social como justificante, debe ser considerado como aquel que deviene de los socios, el cual debe representar buscar un beneficio para todos los que conforman la sociedad, no sólo un sector del accionariado, o debe premiarse la inversión realizada, recordemos que quien invierte asume riesgos con el aporte capital, esperando una retribución.

Los socios cuando decidan capitalizar el total de utilidades no pueden aludir al interés social cuando la finalidad no sea otra que buscar una mejora de la sociedad, debiendo existir justificaciones válidas, con sustento para realizar esta acción.

Así, en merito al acuerdo en Junta General de Accionistas, si bien debe respetarse la decisión de la mayoría que esta en orden a lo que es más beneficioso para la sociedad o el “interés social”; en el caso de reinvertir la totalidad de sus utilidades, deberá justificarse las razones de la decisión y tener un soporte financiero y económico; del mismo modo, si existe una política de dividendos debe respetársela y asegúrese el reparto de dividendos en efectivo, primándose la protección legal al minoritario.

De los ejemplos expuestos en el punto 5.1, se puede ver que los principales motivos que se tienen para realizar la capitalización de utilidades son de carácter económico y comercial, dado que este financiamiento permitirá a la empresa ser más sólida; resulta importante que se considere y evalúe las razones y justificaciones ya que de eso depende también la subsistencia de la empresa.

Entonces, el sacrificio del dividendo debería de ir de acuerdo con los objetivos que se pretenden lograr con esta reinversión, ya que, durante un periodo los accionistas no recibirán las ganancias de la sociedad; entonces, no sólo se seguirá la lógica de que si hay ganancias deben ser repartidas, sino que se buscará de todos modos maximizar la inversión realizada.

El inconveniente sería si la sociedad deja de repartir dividendos por varios periodos en base al “interés social” de mejorar la empresa, en ese caso, el perjuicio sería mayor dado que se deja de percibir las ganancias, además de un daño económico en el patrimonio del socio.

Un ejemplo que se puede plantear para ilustrar, es el de Best Buy, empresa de Estados Unidos que decidió no pagar por varios años dividendos a los accionistas,

en lugar de esto reinvertió en su negocio, ya que querían constituir nuevas tiendas, operar en otros lugares, y luego cuando tuvo una posición más sólida, repartió dividendos a partir de 2003, una estrategia que además de retribuir la inversión del capital fue que el hacerlo (repartir utilidades) representaba un medio para captar nuevos inversionistas; de este modo, esta empresa estableció políticas para el pago de dividendos, siendo decisiones que toma una empresa sobre si distribuye o no el efectivo entre los accionistas, cuánto distribuye y a través de qué medios lo hace (Gitman; Zutter, 2012, p.517).

- **Una política mixta para evitar conflictos entre socios**

Mencionado esto, la practica societaria actual permite que se tengan políticas para la distribución de dividendos, de este modo la empresa pre establece el mecanismo que empleará para distribuir las ganancias generadas por la sociedad, esto debe estar en orden al deber de informar tanto a los socios como a los que deseen formar parte de la sociedad cuando exista la posibilidad; asimismo, el derecho societario faculta que la sociedad mediante sus Estatutos se autorregule, ello siempre en función y respeto del orden jurídico, es importante que la empresa tenga autonomía para poder reinvertir sus ganancias siempre que cuente con un sustento y poder así optimizar sus resultados, los mismos que no solo benefician al accionista sino, a la economía en general.

Mediante esta política, los accionistas podrían recibir dividendos, se mejorarían las relaciones entre los socios y se tendría normas claras para aplicar las utilidades. Es evidente que previo a esto debe hacerse un análisis de la situación financiera de la empresa, ya que de por sí la entrega de dividendo afecta la liquidez de la empresa. Además de ello, esto genera atractivo para inversores, los pequeños accionistas podrán poner su capital en una empresa que le será rentable, esto traerá que el mercado se dinamice mediante la canalización del ahorro o capital y se mejorará la actividad empresarial.

Se debe buscar que la empresa pueda tener una opción mixta, es decir que dentro de sus alternativas cuando tenga beneficios o ganancias pueda optar tanto por entregar dividendos y a su vez, capitalizar las utilidades. La proporción de esto dependerá de la situación financiera, de los análisis que presente el directorio o la parte administrativa de la empresa.

El capitalizar como se vino desarrollando dentro de los ejemplos presentados en el presente trabajo de investigación, se realiza por motivos de necesidad económica, financiera, de busca de mejores oportunidades en el mercado y solvencia; no podemos descartar tajantemente este tipo de necesidades, sino podemos intentar buscar un punto medio, donde “minoritarios” y “mayoritarios” coincidan y evitar con causa, problemas de la sociedad.

De esta manera, la empresa podrá realizar todas las actividades que tiene planeadas según sus estrategias comerciales, podrá reinvertir en maquinaria, en campañas de marketing, expandir el negocio en otros lugares, etc., sin que exista una afectación al derecho patrimonial al dividendo.

Queremos señalar que, este tipo de decisiones no son fáciles, existe la posibilidad de riesgos, tanto en la opción de reinvertir o como en el reparto de dividendos, en el primer caso, la empresa podría realizar una inversión que no genere ganancias sino pérdidas, o quizá por factores externos (gobierno, situación social) la inversión no funcione; y de la misma manera con el reparto de dividendos, los socios si bien tendrán la ganancia, esta significará una pérdida de oportunidad de crecimiento para la empresa, o en un caso extremo un desbalance en la solvencia de la sociedad.

No obstante, optar por una opción mixta como proponemos, como por ejemplo mediante la política de dividendos, permite información al socio, ya que habrá transparencia en cuanto al destino de las ganancias, y será un medio para demostrar al mercado que la empresa es solvente porque puede repartir ganancias y reinvertir una proporción en si misma para continuar con su funcionamiento.

Consideramos que, esto ultimo resulta significativo, ya que habrá una percepción en los demás agentes económicos de solvencia, de buena gestión de las finanzas y será beneficioso para la empresa, no solo para los inversores o los futuros accionistas (de ser el caso), sino para los consumidores o demás publico de interés de la empresa.

En países de la región, como el caso de Chile, la política de dividendo para Gutiérrez, Yañez y Hermosilla, debe ser considerada en marco a la obligatoriedad del pago de por lo menos el 30% de la utilidad, conforme se desarrollo en el punto

4.2.3, así de una evaluación que estos autores realizan a esta política señalan que existe relación entre la concertación de la propiedad y el pago de dividendos que resulta sorprendente, por que esta concertación de hace que exista un mayor pago o beneficio para el accionista; además, este uso de los recursos hace que se emplee esta política para informar al socio, y hacerle conocer a los “accionistas minoritarios están siendo tratados de forma justa y así suplir las deficiencia del mercado”; asimismo, señalan que esta situación se ve reflejada en que existe inversores en diversos fondos, como el de las administradoras de pensiones, los cuales “exigen un uso eficiente de los recursos”, es decir, son más demandantes. (2012, p. 31, p.40).

Para Moreno, haciendo un análisis de una empresa colombiana, indica que la política de dividendos representa un aumento de valor para la empresa, debiendo considerarse los “cálculos de rentabilidad” la misma (dentro del contexto donde se desarrolla), considerando que es importante tener una política clara de dividendos, que permita actuar a la empresa dentro de la autonomía que posee (1998, pp. 79-94)⁴².

Santos Jiménez señala, en cuanto al reparto de dividendos, que existe una discusión cuando se trata de accionistas con participación minoritaria, ya que la materialización de su inversión dependerá de la política de distribución de dividendos que tenga la empresa; entonces, “la política de dividendos se puede traducir en la distribución de dividendos por el 100% de la utilidad distribuable o de una porción de ella”, de este modo vemos que puede destinarse una porción a reparto y otra a reinversión (2008, pp. 29-30).

Asimismo, para poder aprobar una política de dividendos, debe realizarse en función a las necesidades de la empresa y también de los accionistas, tomando en cuenta las posibilidades de la sociedad en asumir obligaciones financieras, inversión, reestructuración y otras, que servirán para generar valor para los accionistas (Santos, 2008, p. 39).

Como vemos, no existe una obligatoriedad en reinvertir todo, salvo que exista una necesidad inminente; sin embargo, si existe la posibilidad de intentar crear

⁴² En este artículo, el autor habla se entra en el caso de Compañía de Cementos Argos S.A., la cual reprenseta en Colombia una empresa solida siendo la cuarta empresa productora de cemento en Latinoamérica.

mecanismos para que los accionistas accedan al dividendo sin descuidar las necesidades de la empresa.

En ese sentido, es necesario, primero la protección al accionista, como se dijo sin importar su condición, y en segundo lugar, primar el reparto de utilidades a la capitalización total, esto no significa dejar de reinvertir, sino tener porcentajes mínimos aceptables para hacerlo, es decir que haya una proporción y que esta ponderación no perjudique derechos.

De esta manera, la política de dividendos de una empresa constituye un plan de acción “que debe seguirse siempre que se tome una decisión acerca de los dividendos”, estas empresas deben ser congruentes con todos sus objetivos (Gitman; Zutter, 2012, p.520). Esta política debe ser realizada con información financiera que permita emplear criterios equitativos y asegure que de existir utilidades, se destine una proporción al accionista y la otra para que la sociedad en base a criterios objetivos decida el destino de las utilidades.

Asimismo, viendo la tendencia internacional actual, muchas regulaciones buscan proteger a los inversores, mediante la aplicación de normativa, buen gobierno corporativo, o medios para garantizar que el accionista pueda materializar su inversión; un accionista que tenga información suficiente, que tenga la seguridad que recibirá un pago por haber asumido un riesgo de invertir buscará otros medios para seguir invirtiendo y participar en el mercado. Por otro lado, si se deja de lado este amparo, y se afecta a las minorías, pueden caer en una situación de desprotección y se desmotivará la participación en inversiones.

- **Prioridad del reparto de dividendo.**

Como hemos venido señalando, debe prevalecer el reparto de dividendos cuando existan ganancias en un periodo determinado y no se afecte la situación financiera de la empresa. No debe considerarse a los accionistas minoritarios como limitadores de la finalidad social, o del interés social, ya que éstos participan dentro de ese mismo interés, y mientras la sociedad produzca ganancias, se verán favorecidos, al igual si se presentaría alguna pérdida, asumirían las obligaciones que de ello derivase.

La prelación entre el acceso al dividendo se basa en los derechos que poseen los socios como accionistas de una empresa, como señala Montoya, sin que exista una diferenciación en su condición, ya que este derecho patrimonial es de carácter general aplicable a quienes invirtieron su capital en la empresa.

Si la Junta General de Accionistas, decide invertir sus utilidades, podría realizar ello sin que represente una arbitrariedad, siempre que se respete el porcentaje establecido por la norma cuando lo accionistas busquen que se de la distribución de dividendos (siempre que los accionistas lo pidan) de este modo, correspondería que se continúe con la protección al accionista minoritario, ya que así se asegura que efectivamente se entreguen las ganancias de la empresa.

Asimismo, si se tuviese una política de dividendos, se deberá respetarla y la sociedad deberá realizar los pagos conforme estén establecido en dicho documento.

Resulta relevante para la practica social que, referido al reparto de dividendos sea la misma sociedad la que conforme con sus necesidades comerciales o económicas sea quien decida sobre la pertinencia o no de repartir dividendos cuando se haya generado utilidades, ya que en merito a ello se podrán realizar diversos planes o expansiones conforme al interés social; no obstante esta situación según lo mencionado, no debe contravenir derechos que tienen cada uno de los accionistas, es decir, tanto quienes conforman la mayoría o minoría, como se señaló por su simple condición de socio.

En este punto, nuestra actual ley LGS permite la posibilidad de entrega de dividendos a cuenta lo cual representa un medio para poder acceder a las ganancias de la empresa, ya que conforme lo señala Hundskopf favorece a los accionistas “para que puedan recibir una oportuna retribución de su inversión”, esta entrega se refiere a la distribución de dividendos a cuenta durante un ejercicio en marcha, debiendo cumplirse lo establecido en los artículos 40 y 230 de la LGS (cabe señalar que no podrán realizar esto las empresas del sector financiero) (2013, pp. 491- 492).

Como vemos, el sentido de la norma, como se ha mencionado a lo largo del trabajo, es buscar la protección de un derecho patrimonial relevante; esta posibilidad mencionada puede recaer incluso en el directorio, es decir, que se

pueda delegar a este órgano su reparto. Al respecto, al ser el directorio un órgano distinto al de la JGA puede evitar que se presente el conflicto entre los accionistas minoritarios y mayoritarios; no obstante no puede dejarse de mencionar que también al ser un órgano de dirección, buscaría mejorar la posición de la empresa, frente a la distribución del dividendo.

Sin embargo, si optamos por una política mixta como se mencionó antes, que el directorio en una empresa tenga la facultad de decidir el reparto de dividendo a cuenta resulta relevante para el acceso a las ganancias; más aún si este órgano posee información económica que permitirá disponer de las utilidades sin perjudicar la situación financiera de la empresa; además de ello, serán estos quienes asuman la responsabilidad y no habrá necesidad de que la junta decida sobre el destino del dividendo, evitando los posibles conflictos o disputas. No debe olvidarse que la LGS exige que exista una opinión favorable del directorio, el cual deberá sustentar técnicamente la distribución a cuenta (inciso 4 del artículo 230), esto permite que la empresa actúe según sus finanzas, ya que lo que se busca es un reparto de dividendo que no afecte la situación económica de la sociedad.

Entonces, consideramos que no debe dejar de regularse el dividendo obligatorio, el cual prevalece en la normativa para evitar alguna arbitrariedad y garantiza el acceso efectivo a la ganancia en dinero, por el contrario debe promoverse una practica mixta que permita satisfacer ambos intereses y evitar una colisión entre los accionistas.

La norma actual busca la protección de accionista minoritario frente a la configuración de una limitación al acceso al dividendo en efectivo, como se ha detallado, faculta a que un porcentaje de socios pueda pedirlo, esto no es una predilección o un trato desigualitario entre los accionistas, sino un mecanismo de amparo frente a una posible situación prevista.

Cabe mencionar que, cuando la norma establece porcentajes y requisitos mínimos busca que se evite un abuso de derecho por parte de las minorías, para que estos no empleen arbitrariamente esta protección legal, de ahí que es relevante que existan “parámetros” claros y eficientes respecto a los alcances de los derechos de las minorías (Lava, 2007). Pero consideramos que esto no significa dejar en desamparo o evitar su protección.

Conforme a lo detallado en el trabajo, no podemos ser ajenos a estas necesidades de mejora empresarial, los accionistas deberán respetar las decisiones cuando se trata de medidas sustentas y fundamentas, en este punto resaltaríamos la posible mediación de la Ley General de Sociedad en cuanto a la participación del directorio, ya que habrá mayores fundamentos o sustentos; sin embargo, de no repartirse los beneficios, se podrá recurrir a lo señalado sobre el dividendo obligatorio.

Por ultimo, en este punto podemos señalar que, el interés social no debe ser empleado para restringir el cobro de utilidades, consideramos que si bien es necesario invertir en la sociedad, esto debe hacerse sin que se sacrifique el dividendo, porque sino se atendería contra este derecho patrimonial garantizado en la norma. Además de ello, el interés social como se ha mencionado proviene de quienes forman la sociedad y debe estar conforme o en orden a lo que los socios requieran, no sólo tomando en cuenta la posición de la empresa o sus administradores.

Según se ha revisado, existen países que protegen o garantizan el acceso a un mínimo de dividendo, ya que podría darse que en harás al interés social se limite el derecho de los socios minoritarios, quienes generalmente son los perjudicados cuando se trata de la decisión o destino de las ganancias. Resulta, en ese sentido, importante que tanto en la norma vigente (Ley General de Sociedades) y como en el anteproyecto se mantenga esta protección mediante el Dividendo Obligatorio; si bien nos encontramos en desacuerdo en que se haya aumentado este tope que era limite para el acceso al dividendo, que nuestro ordenamiento proteja al accionista minoritario, va conforme a la necesidad actual, ya que existen diversos inversores que apuestan por destinar parte de su patrimonio en empresas a modo de ahorro.

No podemos dejar de recalcar que, podría resultar preocupante las modificaciones que se pretenden hacer en cuanto a los porcentajes ya mencionados en el desarrollo del punto anterior, dado que se tenía como un piso máximo, pudiendo afectarse a las minorías. Así podemos ver que existen sociedades con accionistas que no podrían llegar a los porcentajes propuestos e incrementados, perjudicando el acceso al Dividendo, en ese sentido, debe primarse el reparto frente a otros destinos cuando existan las condiciones y la empresa tenga recursos.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Alfaro, M. (2008). *Apuntes sobre el gobierno corporativo en el Perú*. Revista de Derecho Foro Jurídico. Núm. 8. Lima. Recuperado de:
<http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/forojuridico/article/view/18498>

Álvarez, P. (2008). *Tesis: El derecho a la participación de utilidades en la sociedad anónima cerrada y la sociedad ordinaria*. Pontificia Universidad Católica del Perú.

Azofra, V. (1986). *Las decisiones de distribución de dividendos en la gran empresa española sus variables determinantes*. En: Anales de estudios económicos y empresariales. Recuperado de:
<https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=785486>

Bolsa de Valores de Lima (2017). Hechos de importancia de la Empresa Credicorp Capital S.A. Recuperado de:
<https://www.bvl.com.pe/hhii/OE5132/20170329212101/CARTAOE51329539520170329205416.PDF>
Consulta: 10 de setiembre de 2018.

Bolsa de Valores de Lima. (2017). EDPYME Inversiones La Cruz S.A. Memoria Anual 2017. Recuperada de:
<https://www.bvl.com.pe/eeff/L00551/20180328200402/MEL005512017AIA01.PDF>

BBVA. (2015). *Análisis económico. Dividendos, ¿es mejor invertir en empresas que reparten o en empresas que lo reinvierten?* Fecha:24 de enero de 2015. Recuperado de:
<https://www.bbva.com/es/dividendos-mejor-invertir-empresas-reparten-empresas-lo-reinvierten/>

Cámara de Diputados de Brasil. 15 de diciembre de 1976. Ley N° 6.404 “Disp e sobre as sociedades por ações” (Centro de documentación e información). Recuperado de: <http://www2.camara.leg.br/legin/fed/lei/1970-1979/lei-6404-15-dezembro-1976-368447-normaactualizada-pl.pdf>
Consulta: 24 de noviembre de 2018 / 02 de diciembre de 2018.

Class & Asociados S.A. Clasificadora de riesgo. (2019). Informe de clasificación de Riesgo Caja Piura S.A.C. Sesión de comité N° 08/2019.
https://www.cajapiura.pe/_files/PDFs/Conocenos/Riesgos/Class%26Asociados.pdf

Congreso de la República. 09 de diciembre de 1997. Ley General de Sociedades Ley N° 26887.

Congreso De La Republica. 30 de octubre de 2004. Ley que incorpora artículos de protección a los accionistas minoritarios de las sociedades anónimas abiertas en la Ley General de Sociedades. Ley 28370. Recuperado de:
<http://spij.minjus.gob.pe/normas/textos/301004t.pdf>
Consulta: 24 de noviembre de 2018.

De la Piedra, R. (2012). *Algunas consideraciones sobre la distribución de dividendos en las sociedades anónimas*. Revista Ius et Praxis, Revista de la Facultad de Derecho Núm. 43. Recuperado de:
http://revistas.ulima.edu.pe/index.php/Ius_et_Praxis/article/view/327

Echaiz, D. (2011). *Tesis: Radiografía para prevenir una autopsia análisis crítico de la Ley General de Sociedades a once años de su vigencia (1998-2009)*. Pontificia Universidad Católica del Perú. Recuperado de:
<http://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/handle/20.500.12404/1134>

Elías, E. (2015). *Derecho Societario Peruano. Ley General de Sociedades del Perú* (3ª edición ed., Vol. I). Lima: Gaceta Jurídica.

Espinoza, G. (2014). *El interés social ante la responsabilidad social empresarial*. Revista jurídica IUS Doctrina Universidad de Costarica. Núm. 9 – Febrero. Recuperado de:
<https://revistas.ucr.ac.cr/index.php/iusdoctrina/article/view/13573>
Consulta: 17 de noviembre de 2018.

Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A. (2019). Informe de clasificación del BANCO AZTECA DEL PERÚ S.A. Sesión de Comité: 22 de marzo de 2019. Recuperado de: <http://www.equilibrium.com.pe/BAzteca.pdf>

- Falla, J. (2017). *La obligatoriedad de la distribución de dividendos, perspectiva societaria y financiera-contable*. En: Estudios de derecho societario: en homenaje al Doctor Oswaldo Hundskopf Exebio. Lima: Gaceta Jurídica.
- Fernández, . P. L. (1997). *La aplicación de resultados en las sociedades mercantiles: (estudio especial del artículo 213 de la Ley de Sociedades Anónimas)*. Madrid: Civitas
- Fuenzalida, D., Nash, M. (2003). *Efecto del reparto de dividendo en el retorno de la acción en Chile. Apuntes. Revista De Ciencias Sociales (52/53)*, Recuperado de: <https://doi.org/https://doi.org/10.21678/apuntes.52/53.530>
Consulta: 27 de octubre de 2018.
- Gitman, I.; Zutter, C. (2012). *Principios de administración financiera*. Decimosegunda edición. Pearson Educación, México.
- Gutiérrez, M.; Yáñez, M.; Umaña, B. (2012). *Análisis de la política de pago de dividendos en empresas chilenas*. En Revista Estudios gerenciales. Volumen 28. Núm. 123. Recuperado de:
<http://www.scielo.org.co/pdf/eg/v28n123/v28n123a03.pdf>
- Haderspock, B. (2016). *La capitalización de utilidades: una barrera al pago de dividendos en efectivo*. Revista Actualidad Jurídica Iberoamericana, Núm. 4, febrero 2016, pp. 358 – 365.
- Henao, L. (2014). *El abuso de la posición jurídica del socio*. Revista E-Mercatoria, Volumen. 13, Núm. 2, julio-diciembre. Universidad Externado de Colombia. Recuperado de:
<https://revistas.uexternado.edu.co/index.php/emerca/article/view/4046/4848>
Consulta: 01 de diciembre de 2018.
- Hernández, J. (2003). *Consideraciones sobre el reparto de utilidades, en las sociedades anónimas*. Revista de Derecho THEMIS Núm. 46 Recuperado de:
<http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/themis/article/view/9966/10383>
Consulta: 19 de octubre de 2018.

Hundskopf, O. (2012). *Manual de derecho societario*. Segunda edición. Lima: Gaceta Jurídica.

Hundskopf, E. O. (2013). *La sociedad anónima*. Lima: Gaceta Jurídica.

Lengua, R. (2004). *La cláusula normativa general del interés social en las sociedades cotizadas*. Revista *Ius et Veritas*. Núm. 28. <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/iusetveritas/article/view/16061/0>
Consulta: 3 de mayo de 2018.

Marsalla, E. (2007). *El abuso las minorías*. X Congreso Argentino de Derecho Societario, VI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa. La Falda, Córdoba, 2007. Recuperado de: <https://repositorio.uade.edu.ar/xmlui/bitstream/handle/123456789/3499/CDS10030253.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
Consulta: 7 de mayo de 2018.

Ministerio de Justicia. (2018). Grupo de Trabajo designado por Resolución Ministerial N° 0108-2017-JUS. Anteproyecto de la Ley General de Sociedades

Ministerio de Hacienda de Chile. 22 de octubre de 1981. Ley Sobre Sociedades Anónimas. Ley 18046. Recuperado de: https://www.leychile.cl/Consulta/m/norma_plana?org=&idNorma=29473

Ministerio de la Presidencia España. Ley de Sociedades de Capital. Real Decreto Legislativo 1/2010. Recuperado de: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2010-1054>

Mascheroni, F. (1987). *Sociedades Anónimas*. Editorial Universidad Buenos Aires.

Montoya, H. (2005). *Los Derechos del Accionista Minoritario*. Revista Jurídica "Docentia et Investigatio". Volumen 7, Núm. 1. Facultad de Derecho de la UNMSM. Recuperado de: <http://revistasinvestigacion.unmsm.edu.pe/index.php/derecho/article/view/10548/9720>
Consulta: 24 de noviembre de 2018.

- Morales, S. (2017). *Aspectos sustantivos de los derechos de los accionistas minoritarios. La impugnación, la nulidad, y el “control de legalidad” de los acuerdos de la junta general de accionistas*. En: Estudios de derecho societario, en homenaje al doctor Oswaldo Hundskopf Exebio. Primera edición. Lima, Gaceta Jurídica Grupo de Estudios Sociedades.
- Morgestein, W. (2011). *El Concepto de Interés Social y su Impacto en el Derecho de Sociedades Colombiano*. Revista MERCATORIA Vol. 10, Núm. 2. Universidad Externado de Colombia.
<http://revistas.uexternado.edu.co/index.php/emerca/article/view/3046/2695>
Consulta: 1 de mayo de 2018.
- Muguillo, R. (2009). *Conflictos societarios*. Primera edición. Buenos Aires: Editorial Astrea De Alfredo y Ricardo Depalma S.R.L.
- Ospina, S. A. (1967). *Los dividendos de las sociedades anónimas*. Bogotá: Editorial Kelly.
- Ossio, J. (2016). *El dividendo obligatorio regulado por el artículo 231 de la ley general de sociedades*. Revista TH MIS. Recuperado de:
<http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/themis/article/view/16749>
Consulta: 1 de mayo de 2018.
- Palacios, F. (2013). *Análisis de los abusos cometidos por los socios mayoritarios contra las minorías societarias en la sociedad anónima; algunas alternativas de solución*. Revista de Derecho. Universidad Centro Americana. Recuperado de:
<https://www.lamjol.info/index.php/DERECHO/article/viewFile/1487/1293>
Consulta: 24 de octubre de 2018.
- Payet, J. (2003). *Empresa, Gobierno Corporativo y Derecho de Sociedades: Reflexiones sobre la Protección de las Minorías*. Revista Themis, Núm. 46, Lima. Recuperado de: <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/themis/article/view/9965>
Consulta: 20 de octubre de 2018.
- Rodríguez, R. (2015) *Tesis de maestría: “El interés social y el interés grupal en los grupos de empresas por subordinación: tutela del interés social de las sociedades dominadas”*.

Recuperado de: <http://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/handle/123456789/6337>

Consulta: 15 de noviembre de 2018.

Santos, N. (2008). *Las decisiones de distribución de dividendos en la gran empresa española sus variables determinantes*. Revista Industrial Data. Universidad Nacional Mayor de San Marcos. Volumen 11. Recuperado de: <http://www.redalyc.org/pdf/816/81611211005.pdf>

Sasot, M. (1985). *Sociedades anónimas: los dividendos*. Buenos Aires: Ábaco de R. Depalma.

SEMANA ECONÓMICA (2016). *Scotiabank aprobó compromiso de capitalización de utilidades por S/.350 millones*. Semana económica. Lima, 31 de agosto de 2016. Recuperado de: <http://semanaeconomica.com/article/mercados-y-finanzas/banca-y-finanzas/198576-scotiabank-aprobo-compromiso-de-capitalizacion-de-utilidades-por-s-350-millones/>

Schneider, L. (2013). *El interés social: esencia básica del conflicto societario*. Recuperado de: <http://www.blascoschneider.com.ar/publicaciones/2.pdf>
Consulta: 17 de noviembre de 2018.

Schneider, L. (2016). *El control societario y los abusos de mayoría, minoría y de socios en posición equivalente*. Revista de Derecho Comercial y de las Obligaciones (RDCO), editorial Thomson Reuters - LA LEY, en diciembre de 2016. Recuperado de: http://www.blascoschneider.com.ar/publicaciones/schneider_consideraciones_sobre_el_control_societario.pdf
Consulta: 17 de noviembre de 2018.

Superintendencia de Mercado de Valores. (2015). Hechos de importancia. EDPYME Inversiones La Cruz S.A. Escritura Pública N.º 2075-2015, de la Notaría Marco Antonio Becerra Sosaya. Recuperado de: [http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Aumento%20Capital%20EDPYME%20OILC%20S%20A%20%20\(2015\).pdf](http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Aumento%20Capital%20EDPYME%20OILC%20S%20A%20%20(2015).pdf)