

EN TORNO A LOS RESULTADOS NO ASIGNADOS
(motivados por un nuevo fallo)

Jorge FUSHIMI y Efraín Hugo RICHARD

Nos hemos ocupado con visión crítica de “los resultados no asignados” en diversas oportunidades¹. Ahora un fallo nos motiva nuevamente, corresponde a la *Cámara de Apelaciones. Civil y Comercial de Mar del Plata. de fecha 16 de Octubre de 2008, en la causa “Barcio Salvador R. contra Hotel Las Rocas SA sobre sociedades. Incidente de apelación del artículo 250 del Código Procesal”, emitido por la Sala integrada por Dr. Ricardo D. Monterisi, Dr. Roberto J. Loustaunau y Dra. Nélide I. Zampini.*

El fallo dispuso en su síntesis:

1. *El dividendo es propuesto por el directorio, sobre la base del resultado del ejercicio (balance) y de las perspectivas de la empresa, previsibles, según los términos de la memoria.*
2. *En nuestro derecho, determinada la utilidad resultante del balance aprobado hay que definir hasta dónde puede restringirse el derecho abstracto del socio a que tal utilidad sea distribuida. La ley de sociedades procura amparar el derecho individual de los socios imponiendo pautas de condicionamiento a la voluntad social en el sentido de que toda formación de reservas (esto es, toda indisponibilidad de la utilidad) debe estar fundamentada en la "razonabilidad" y el criterio de la "prudente administración" que compete al juez determinar en caso de conflicto entre socios.*
3. *El artículo 70 autoriza la formación de "otras reservas que las legales, siempre que sean razonables y respondan a una prudente administración", lo que exige su manifestación para el debido control asambleario y su eventual impugnación. Esa manifestación se obtiene en la memoria donde el directorio debe expresar las "razones por las cuales se propone la constitución de reservas explicadas clara y circunstanciadamente.*
4. *Con los recaudos previstos por el artículo 70 de la ley 19550, la ley persigue impedir la acumulación de reservas en desmedro de los accionistas ajenos al grupo controlante, grupo que obtiene remuneración de su inversión por otras vías (retribución por desempeño de cargos sociales, v.g. -art. 261-), lo que cobra mayor gravedad en las sociedades cerradas, cuyas acciones carecen de un mercado, y así imponen al accionista la enajenación de precio inferior al valor real, para recuperar -aunque sea con pérdida- un capital no fructífero.*

¹ FUSHIMI, Jorge Fernando, RICHARD, Efraín Hugo *RESULTADOS DIFERIDOS: Condicionamientos para su existencia*, en libro “Primera Jornada Nacional de Derecho Contable”, edición de la Universidad de Morón, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Facultad de Derecho, Ciencias Políticas y Sociales, pág. 109 y ss., Libros del X Congreso Argentino de Derecho Societario y VI Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, tomo II *Financiamiento con resultados no asignados*, con Jorge Fernando Fushimi pág. 175.

5. *Si puede considerarse reservas a toda sustracción del resultado de la explotación para afrontar pérdidas eventuales previsibles, las mismas, con independencia de las clasificaciones contables que puedan hacerse teniendo en cuenta la expresión con que se las individualice en los balances, deben obedecer a las pautas de razonabilidad y prudente administración (arg. art. 70 ley 19.550).*
6. *La única manera de diferir la distribución de ganancias entre los socios, conforme a los claros parámetros de la ley 19.550, lo constituye la constitución de reservas libres o facultativas, cuyos requisitos de constitución vienen impuestos de manera imperativa por los arts. 66 inc. 3º y 70 de la ley 19.550, de lo que se sigue que no puede haber retención de ganancias sin afectación específica, porque ello es contrario a la causa del contrato de sociedad y torna ilusorio el derecho esencial de los socios a participar en las ganancias sociales.*
7. *La afectación de la suma de \$ 268.551,76 -sobre una ganancia que arrojó el ejercicio de \$569.418-, a una cuenta de resultados no asignados, conforma una detracción de las utilidades que, independientemente de la denominación dada por la sociedad demandada, así como de su existencia previa, importa una reserva facultativa, por lo que se imponía expresar el motivo que la inspiró, el cual debió expresarse en forma clara y detallada en la memoria, condicionada a resultar - a la par - razonable y responder a una prudente administración (arg. art. 66 ap, 3º y 70 de la ley 19.550).*
8. *Que la retención de ganancias haya sido una conducta mantenida en forma constante en el pasado de la sociedad demandada, y, mas aún, que haya sido consentida por el actor, no deja de ser una afirmación que, al menos en la etapa cautelar, no se puede apreciar en su real extensión a los fines de ser tenida en cuenta al momento de resolver la suspensión provisoria de la ejecución de la decisión assemblearia impugnada, que dispuso el pase de parte sustancial de las ganancias a la cuenta de resultados no asignados, y de allí la imposibilidad que ese argumento pueda gravitar negativamente en la intensidad de la **verosimilitud en el derecho** que ha sido advertida como presente, máxime cuando por regla, la sola pasividad o silencio frente a ilegalidades del pasado no veda la oposición a nuevas violaciones de la ley, incluso cuando éstas sean idénticas a aquéllas. Igual apreciación le cabe a la referida costumbre universal de mantener la referida cuenta.*
9. *Los motivos graves a que se hace referencia el artículo 252 de la ley 19550 importan un requisito que otorga mayor exigibilidad al genérico de la verosimilitud en el derecho y significa una valoración de las posibles consecuencias en no adoptar la suspensión solicitada de manera de que si no se otorga el daño al interés protegido "puede" ser, con grado de probabilidad, importante.*
10. *La jurisprudencia que, equivocadamente, han restringido la procedencia de la medida cautelar prevista por el artículo 252 de la ley 19.550 a la lesión del interés social por parte del acuerdo*

asambleario atacado de nulidad, descartando del ámbito de dicha norma a las decisiones sociales que afecten intereses particulares de los peticionarios de la medida, incurre en el error de no comprender, dentro del concepto de interés social, al legítimo ejercicio de los derechos sociales por parte de todos quienes integran el ente social, pues es tan nociva para el "interés objetivo" de la sociedad la decisión asamblearia que afecta el patrimonio del ente, como aquélla que suprime o menoscaba el ejercicio de cualquiera de los derechos inderogables de los socios.

- 11. La jurisprudencia que restringe la procedencia de la medida cautelar prevista por el artículo 252 de la ley 19.550 a la lesión del interés social por parte del acuerdo asambleario atacado de nulidad, descartando del ámbito de dicha norma a las decisiones sociales que afecten intereses particulares de los peticionarios de la medida, cae en una inadmisibile confusión, pues en la defensa de los ejercicios de los derechos de información, de deliberación o de voto no está sólo comprometido el "interés particular" de los socios o accionistas, sino el interés de la propia sociedad, pues cabría preguntarse de qué manera puede ser ajena al interés social la actitud obstruccionista del grupo de control que evita o menoscaba el ejercicio de tales derechos por parte de algún integrante de la sociedad, y que optando por proteger los derechos de las personas físicas que la componen, se protege también a la sociedad, y por lo tanto, cuando se tutela el respeto de los procedimientos, se defiende la estabilidad de las decisiones de los órganos societarios, la seguridad de las relaciones jurídicas y de tal modo se preserva los derechos de la sociedad en su integridad.*
- 12. La distribución de ganancias es interés común y no individual del socio.*
- 13. Exigir que el interés del accionista impugnante debe compadecerse con el interés social y que no pueda resguardar un interés personal o individual, constituye un criterio que puede ser puesto en duda cuando estamos ante una sociedad anónima cerrada, ya que en las sociedades cerradas se hace aun más necesario el amparo de las minorías ante la inexistencia del mercado para la colocación de sus acciones, quedando así a merced de la mayoría.*
- 14. Más allá de toda posición respecto de la posibilidad de suspender la decisión de la asamblea en orden a la aprobación de los balances, no se advierte configurados los presupuesto necesarios para que ello ocurra, máxime cuando se ha obtenido la suspensión preventiva de los actos que, requiriendo la previa aprobación de estados contables para su realización, puedan lesionar el interés social e indirectamente los derechos individuales de los socios tales como la distribución de dividendos o la remuneración de los directores.*
- 15. Si el actor no ha alegado la violación de los principios de formalidad (art. 53, Cód. de Comercio, arts. 61, 63, 64 y 65, ley*

19.550), veracidad (Exposición de Motivos, ley 19.550, Sección 9, párrafo 1), completitud o significatividad (arts. 62 y 65, ley 19.550) y regularidad (art. 65 inc. E, ley 19.550), en los estados contables impugnados, no se justifica la suspensión de la decisión de la asamblea que los aprueba.

Los resultados no asignados, dividendos a los que tiene derecho el accionista, pueden ser legalmente utilizados para el financiamiento transitorio de la sociedad –en forma similar al definitivo de pago de dividendo en acciones- en tanto sean razonables no constituyendo un uso reiterados, sean debidamente informados respondiendo a una prudente administración y no sean cuestionados por los accionistas. A su vez es recomendable que se trate efectivamente de utilidades líquidas y realizadas, y no sólo de resultados devengados que sólo sirvan para engrosar los honorarios del directorio en perjuicio patrimonial de la sociedad y evitando considerar las situaciones excepcionales que permiten que esos honorarios se mantengan dentro de las previsiones del art. 261 LSC.

1. Nos hemos unido en este tema por la posición doctrinaria de uno de nosotros sobre el tema, que motivó su posterior análisis por el otro², en conclusiones aparenemente antagónicas, para converger señalando pautas de equilibrio y coincidencia.

Intentaremos presentar, de manera sistemática, diferentes visiones que se tienen del uso de la cuenta resultados no asignados. Su uso, por un lado está racionalmente justificado y tiene una función de importancia dentro del esquema contable y de preservación del patrimonio neto social, y, por otro, también puede ser utilizado como un mecanismo para denegar el acceso a los socios minoritarios a los dividendos, como para prolongar en el tiempo la decisión de reducir el capital social. Nos proponemos desmitificar su uso y quitarle la valoración negativa que se le ha dado a partir de la resolución de la Inspección General de Justicia en el caso administrativo Teknopres Sociedad Anónima³, justificando que no se trata de una creación caprichosa de la ciencia contable, sino de un instrumento legalmente reglado, jurídicamente válido (bajo determinadas condiciones) y de empleo justificado en la racionalidad económica.

2. RESULTADOS NO ASIGNADOS EN LA LEY DE SOCIEDADES COMERCIALES.

En la ley de sociedades comerciales el artículo 63 (LSC, en adelante), que trata sobre el balance, en inciso 2), apartado II, punto c) establece que en el Patrimonio Neto⁴ deberán figurar “*Las utilidades de ejercicios anteriores y en su caso, para*

²FUSHIMI, Jorge Fernando ELOGIO Y CRÍTICA DE LOS RESULTADOS NO ASIGNADOS. Inédito.

³ Teknopres Sociedad Anónima Resolución I.G.J. N° 001619, del diciembre 12 de 2003,

⁴ En rigor, el apartado 2) se refiere al Pasivo, y divide en dos apartados (I y II), en el apartado I trata sobre el pasivo propiamente dicho y el apartado II sobre el patrimonio neto. En esto discrepamos con la posición de Nissen (Nissen, Ricardo Augusto, “*La contabilidad creativa. Algunas reflexiones sobre la cuenta de resultados no asignados del patrimonio neto y otras partidas de los estados contables*” En LL t.2002-D, pág. 181), quien sostiene –con extremo apego al texto legal- que algunas de las cuentas que tradicional e históricamente se han consignado dentro del rubro Patrimonio Neto (concretamente el Capital Social), en rigor corresponde al pasivo, conforme la norma analizada, sosteniendo que “...*el capital social debe formar parte del pasivo, pues este capítulo del balance debe incluir lo que la sociedad debe, sin importar la persona del acreedor*”.

deducir, las pérdidas”, lo que lleva a sostener que los resultados no asignados tiene sustento legal. El sentido de la exposición de estos resultados de ejercicios anteriores, tiene su fundamento en la medida que los mismos no hayan sido distribuidos, ya que, de lo contrario, los mismos habrían desaparecido del patrimonio neto con la consiguiente reducción del activo (pago de dividendos), incremento del pasivo (al transformar la utilidad en dividendos a pagar), o por su afectación a otra cuenta del patrimonio neto (sea por aumento de capital, o por afectación como reserva). Por lo tanto, la única hipótesis que se puede sostener es que se tratan de resultados de ejercicios anteriores cuyo destino no ha sido decidido definitivamente. Por su parte, el punto siguiente (Art. 63 LSC, inciso 2, apartado II, punto d), establece que en el Patrimonio Neto deberá figurar “*Todo otro rubro que por su naturaleza corresponda ser incluido en las cuentas de capital, reservas y resultados*”, de lo que se desprenden los elementos componentes del patrimonio neto según la ley de sociedades comerciales: el capital, las reservas y los resultados. Y, por aplicación extensiva, en el tercero de los rubros, estarán los resultados de ejercicios anteriores. Nissen⁵ sostiene que es errónea esta interpretación, ya que el sentido de la norma se refiere –más bien- a “utilidades diferidas y a realizar en ejercicios futuros”, criterio que sería opinable ya que obrar de tal manera implicaría darle estatus contable a resultados contingentes diferidos que podrán o no realizarse en ejercicios futuros. Para ilustrar, podríamos citar el caso de la renta de títulos valores representativos de deudas (títulos de la deuda pública u obligaciones negociables) que plantean un esquema de pagos de intereses en ejercicios futuros que no se contabilizan. Sólo se contabilizarán los intereses devengados hasta la fecha de cierre del ejercicio y los percibidos, pero de ninguna manera pueden registrarse esas utilidades a realizar en ejercicios futuros. De hecho, la Resolución Técnica N° 9 explica la diferencia entre Resultados Diferidos⁶ y Resultados no Asignados.

El fundamento legal de la existencia de la cuenta “Resultados No Asignados” está en la norma legal. El negatorio encuentra su fundamento en la reglamentación que sirvió de base para la redacción de la ley de sociedades comerciales y en la interpretación dada por autores contables sobre la base de la Resolución Técnica N° 1 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales, hace largo tiempo ya superada y reemplazada por otras posteriores.

3. EN LAS NORMAS CONTABLES.

La Resolución Técnica N° 09 de la FACPCE, en su capítulo V que trata sobre el Estado de Evolución del Patrimonio Neto, define en el apartado B.3 a los Resultados No Asignados como “*..aquellas ganancias o pérdidas acumuladas sin asignación específica*”. Fourcade⁷ explica que “*esta cuenta refleja los resultados de ejercicios anteriores que no han sido distribuidos, ni reservados ni capitalizados, y los resultados del ejercicio que surgen del Estado de Resultados. Corresponde a la reunión o asamblea de socios anual determinar el destino de estos resultados*. Esta definición contiene todos los elementos necesarios para comprender el concepto:

⁵ Nissen, Ricardo Augusto, “*La contabilidad creativa. Algunas reflexiones sobre la cuenta de resultados no asignados del patrimonio neto y otras partidas de los estados contables*” LL t.2002-D, pág. 181.

⁶ Resolución Técnica N° 9 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas sobre “*Normas particulares de exposición contable para entes comerciales, industriales y de servicios*”. Define a los Resultados Diferidos como aquellos que “*de acuerdo con lo establecido por las normas contables profesionales, se imputan directamente a rubros específicos del patrimonio neto, manteniéndose en dichos rubros hasta que por la aplicación de las citadas normas deban imputarse al estado de resultados*”-

⁷ Fourcade, Antonio Daniel. EL PATRIMONIO NETO EN LAS SOCIEDADES COMERCIALES. Ed. Osmar D. Buyatti, Bs. As. 1998, Pág. 109.

- a) La cuenta Resultados No Asignados comprende tanto beneficios acumulados como pérdidas acumuladas;
- b) Los Resultados No Asignados se componen tanto de los resultados de ejercicios anteriores, como los del ejercicio en curso.
- c) La denominación proviene del hecho que el órgano de gobierno no ha decidido su destino.

4. UTILIZACIÓN PRÁCTICA DE LA CUENTA RESULTADOS NO ASIGNADOS.

El Patrimonio Neto está compuesto no sólo de la cuenta Capital Social, sino por otras adicionales, entre las que podemos mencionar las siguientes: Ajuste de Capital (ajuste efectuado sobre el valor nominal del capital para reflejar el efecto del cambio en el poder adquisitivo de la moneda, cuando así lo requieran normas legales); Reservas; (Legales Estatutarias, voluntarias o facultativas); Resultados del ejercicio no asignados; Resultados de ejercicios anteriores no asignados; Aportes de fondos para fines específicos (como los aportes irrevocables a cuenta de futuros aumentos de capital).-

Al momento de cerrarse el ejercicio económico y confeccionarse el balance general, el resultado del ejercicio se plasma en el Estado de Resultados y éste –a su vez- se refleja en el Estado de Evolución del Patrimonio Neto, y el resultado final de éste se refleja en el rubro Patrimonio Neto del Estado de Situación Patrimonial. Al momento de la celebración de la Asamblea Ordinaria (o reunión del órgano de gobierno) que aprobará los estados contables y el proyecto de distribución de utilidades, los resultados no son ciertos ni están verdaderamente determinados, y, por ende, no están asignados. Es decir, los resultados determinados contablemente, técnicamente no son tales para la sociedad hasta que el órgano de gobierno los aprueba –recién entonces hay balance imputable a la sociedad- y, aprobados los estados contables, hasta que no se apruebe el proyecto de distribución de utilidades (o se formule uno nuevo, una vez impugnado el propuesto por el órgano de administración), los resultados tienen la entidad de “no asignados”.- Una vez que el órgano de gobierno aprueba el proyecto de distribución, entonces sí podrán imputarse los mismos y asignarse a las cuentas pertinentes, de manera tal que si se reservan se mantendrá constante e patrimonio neto y si se decidiese distribuirse, aumentará el pasivo, disminuyendo el patrimonio neto⁸.-

Pero posterior a este breve lapso que va entre la confección del estado contable y la decisión del órgano de gobierno de distribuir los resultados positivos, puede darse –perfectamente- que el mismo decida no distribuir los resultados por diferentes motivos, ya que el mundo de posibilidades no se agota en constituir reservas, aumentar el capital o distribuir dividendos. Igualmente veremos que también los quebrantos pueden imputarse a la cuenta Resultados No Asignados, pues tampoco sería necesario –por un corto plazo- compensarlas contra reservas y otras cuentas del patrimonio neto, incluyendo la reducción del capital.

Obviamente que al proceder así el órgano de administración presentando “resultados no asignados” a la Asamblea es porque entiende que no habría necesidad

⁸ El análisis no difiere sustancialmente si se debe constituir o reforzar la Reserva Legal. La porción de las utilidades que se destinan a Honorarios de Directores y Síndicos, desde el punto de vista estrictamente contable forman parte del ejercicio ya finalizado y deben interpretarse como devengados en el mismo, aunque ya no podrán imputarse a ese ejercicio por haber sido aprobadas y finiquitadas las cuentas de dicho ejercicio. Es decir, su reconocimiento e imputación como gastos se contabilizarán en el ejercicio siguiente al de su devengamiento, sin perjuicio de la utilización de provisiones.

de generar “reservas facultativas”, cumpliendo con la información que las requiere para decisión de la Asamblea.

5. RAZONES PARA LA NO ASIGNACIÓN DE LOS BENEFICIOS.

La no asignación o distribución de las ganancias, bien puede ser parte de una sana política financiera, el procurar mantener los resultados positivos en caja para obtener financiación a menor tasa que el costo financiero de mercado.

Al mismo tiempo, desde el punto de vista financiero, es similar al procedimiento de capitalizar dividendos, pues declarados los mismos no se distribuyen en efectivo sino procediendo al aumento de capital. Este procedimiento implica una incorporación definitiva al patrimonio de la sociedad, mientras que la retención de dividendos a través de resultados no asignados es una forma transitoria, incluso más transitoria que la generación de reservas facultativas.

En relación a esos supuestos resulta que la distribución de dividendos en efectivo, no siempre es fácilmente realizable, por diversas razones que enumeramos:

- a) En primer lugar, por disposiciones estrictamente legales. En efecto, el artículo 68 LSC, y los artículos 224 y 225 LSC establecen que los dividendos no pueden ser aprobados ni distribuidos a los socios, sino por ganancias realizadas y líquidas resultantes de un balance de ejercicio regularmente⁹ confeccionado de acuerdo con la ley, el estatuto y aprobado por el órgano social competente. De tal manera que el Estado de Resultados, bien puede estar reflejando utilidades que, habiendo sido contabilizadas, las mismas no han sido percibidas. Si bien un criterio de prudencia aconsejaría no contabilizar las ganancias sino por lo percibido, no menos cierto es que las disposiciones legales de naturaleza fiscal (art. 18 inciso a, Ley de Impuesto a las Ganancias) obligan a contabilizarlas por el método de lo devengado. De tal manera que ganancias y ganancias distribuibles no necesariamente coinciden. Debemos decirlo claramente: las ganancias devengadas no son ganancias realizadas y líquidas y las exigencias legales tributarias exigen que las ganancias se declaren por lo devengado, de manera que no todas las ganancias que exhibe el Estado de Resultados son distribuibles (sea por no estar realizadas, sea por no ser líquidas). Constatamos así que a tenor de disposiciones impositivas que gravan utilidades devengadas, se confeccionan los balances sociales bajo los mismos parámetros, pues éstos deberían corresponder a ganancias líquidas y realizadas por la sociedad. La diferencia no es menor, pues un balance así presentado acotaría las remuneraciones del Directorio.
- b) En segundo lugar, porque las ganancias –en realidad los incrementos patrimoniales– pueden reflejarse en otras cuentas que no sean líquidas, como sería –por ejemplo– el incremento del plantel de hacienda por parición. Esa ganancia debe ser reflejada en el estado de resultados, y sin embargo no es líquida.
- c) En tercer lugar, porque hay ganancias o incrementos patrimoniales) que por su naturaleza no pueden distribuirse, como por ejemplo la proveniente de revalorización del valor de la mercadería por inflación (resultados por tenencia de activos no monetarios expuestos a la inflación), o por provenir del revalúo técnico de bienes. Convengamos que estas ganancias adolecen del mismo problema que el

⁹ La redacción de ambos artículos -68 y 224- es casi idéntica, sólo que el segundo de ellos habla de balance de ejercicio regularmente confeccionado y aprobado. Evidentemente la norma se refiere a que deben surgir de un balance ordinario correspondiente a la presentación anual de las cuentas a través de los estados contables, no dando derecho a distribuir dividendos los balances parciales ni los especiales (vgr. de fusión o para reintegrar el valor al socio recedente).

anterior: no son ganancias líquidas, son incrementos patrimoniales alcanzados por el sistema impositivo, pero no ganancias líquidas y realizadas y por tanto **no** distribuibles..

d) En cuarto lugar, porque la ganancia realizada y líquida, no se mantiene (como creen los ingenuos) en caja o en cuentas bancarias, sino que –principalmente en un contexto inflacionario- la ganancia líquida se invierte en bienes que devenguen una renta adicional y/o que no estén expuestos a la inflación, bien sea en inversiones propiamente dichas, o bien en bienes de uso o bienes de cambio, normalmente fácilmente liquidables pues si se lo hiciera en bienes de uso deberían retenerse como reservas facultativas. Como sea, lo que es líquido se procura convertir rápidamente en activos ilíquidos. Por lo tanto, en estos casos, para distribuir dividendos **en dinero**, se debe proceder así:

d.1. A liquidar activos, para distribuir dividendos (suponiendo que sea en efectivo, ya que hacerlo en acciones requiere una previa decisión de aumento del capital), para lograr efectivo que no se posee.

d.2. A adquirir pasivos para evitar liquidar activos y lograr así el efectivo necesario para abonar los dividendos.

Debemos tener presente que el pago de dividendos en efectivo¹⁰ siempre genera una disminución del patrimonio neto, con una contrapartida que se refleja en una disminución igual del activo; o en un aumento igual del pasivo; o una combinación de ambas¹¹. De tal manera que –en cualquier hipótesis- la situación del socio se refleja en una pérdida del valor contable de su participación social, con un incremento del dinero en efectivo disponible¹².

Claro que la base del llamado “capitalismo del pueblo”, motivando la inversión en acciones es –o era- el dividendo, para mantener el vínculo accionista-sociedad, y no el incremento de la participación que lleva a desprenderse de ella para disponer de la utilidad.

6. LOS BENEFICIOS NO DISTRIBUIDOS COMO FUENTE DE FINANCIACIÓN.

El principal argumento que sostiene como válida la idea de no distribuir dividendos es que es la más barata fuente de financiación de la sociedad.

¹⁰ No tratamos sobre la distribución de dividendos mediante entrega de acciones, o mediante un aumento del valor nominal de cada acción, ya que ello implica un aumento de capital. El aumento de capital se hace contra utilidades y otras reservas disponibles y ello sólo implica un juego contable dentro del patrimonio neto que no implica ni endeudamiento ni disminución de activos. En cualquier caso, el accionista se encuentra con más acciones de menor valor patrimonial proporcional individualmente, pero que, en conjunto, no le representan una mejora en lo económico, ni en lo financiero, ni en sus derechos como socio. Tampoco nos referimos al pago de dividendos en especie, pero en este caso el análisis no sería radicalmente diferente, ya que igualmente el pago de dividendos en especie requiere de una fuente de donde provengan esos bienes y habrá que encontrar la forma de financiarlos.

¹¹ Si el ente debe liquidar activos (efectivo u otros no líquidos) para afrontar el pago de los dividendos, entonces disminuirá el activo junto con el patrimonio neto. Si, en cambio se decide contraer pasivos para pagar los dividendos, entonces aumentará el pasivo conjunto a la merma del patrimonio neto. Finalmente puede darse una combinación de ambas cosas: lo que no puede negarse es que la operación, en definitiva no ofrece muchas variantes.

¹² La participación social puede tener –además del valor nominal- un valor contable que –básicamente- surge de dividir el patrimonio neto por las participaciones. Contablemente llamamos a este valor como Valor Patrimonial Proporcional (VPP) y que debería ser superior al valor nominal, en un ente in bonis. Si la distribución de dividendos influye disminuyendo el patrimonio neto, evidentemente también se producirá una caída en el VPP, con lo que el socio tendrá una participación que vale menos, pero en compensación tendrá dinero en efectivo. Visto desde el otro ángulo, si no se distribuyen dividendos por permanecer éstos no asignados, el socio no dispondrá de dinero en efectivo, pero el VPP de su participación será más alto. Esta es la razón por la cual cada vez que una sociedad que cotiza en bolsa distribuye dividendos, su cotización cae en el mercado.

Incluso simplifica y evita los trámites jurídicos de la capitalización de dividendos y de la generación de reservas facultativas.

En efecto, en la situación actual, real, puntual de la República Argentina, las tres formas más económicas de financiación son la autofinanciación mediante la preservación de las ganancias, los salarios de los trabajadores y los pequeños proveedores de insumos, bienes y servicios¹³. Pero ocurre que tanto los trabajadores como los pequeños proveedores disponen de acciones legales tendientes a la tutela de su crédito y, superado un plazo que no está determinado, el costo de estos pasivos puede tornarse muy oneroso. En cambio, el mantenimiento de los resultados en la sociedad mediando acuerdo de los socios, no genera ningún costo económicamente relevante, lo que nos lleva a la afirmación original: es la más barata fuente de financiación de la sociedad.

Fourcade¹⁴ ha sostenido que es inadmisibles esta situación en virtud de la cual se retiene la utilidad al socio quien ha dejado su dividendo depositado en la sociedad, propugnando de esta manera que si bien pueden mantenerse los resultados no asignados, a fin de no vulnerar el derecho del socio, debería reconocérsele un interés como retribución. En realidad, frente a este planteo deberíamos pensar que se trata de un crédito dispuesto por los socios a favor de la sociedad y debería contabilizarse de otra forma.

En artículo publicado en Infobae Profesional del 04 de agosto de 2004, José Pablo Dapena Director del Departamento de Finanzas de la Universidad del CEMA, explica que en Argentina el 79 % del financiamiento de las empresas no financieras proviene de la reinversión de ganancia, mientras que sólo 6,9% proviene de financiación a través del crédito bancario. A su vez, cita una encuesta de la Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas (FIEL) según la cual el 70% de los encuestados responde que la principal fuente de financiación es la reinversión de utilidades, mientras el aporte de los socios representa el 12,5% de los casos. Este informe de divulgación científica demuestra que la estructura financiera de las empresas argentinas, en general, descansa sobre la reinversión de las propias ganancias, método que se cumple a través de la no distribución de dividendos. En tal sentido, el estricto apego a las normas de constitución y utilización de reservas ofrece rigideces incompatibles con la necesidad inmediata de disponibilidad para la utilización de estos recursos financieros.

7. LOS BENEFICIOS NO DISTRIBUIDOS COMO FONDO ANTICÍCLICO.

Por otra parte, mantener una parte o todas las ganancias del ejercicio como resultados no asignados puede justificarse cuando la sociedad desenvuelve su actividad en medio de un contexto de incertidumbre y con plazos de planificación de corto plazo generados por la falta de planificación, transparencia y seguridad jurídica

¹³ . En todos los casos, cualquier atraso en su pago no genera el cómputo de intereses, de allí que, confrontados con cualquier otra alternativa de inversión son las más económicas por cuanto su costo es cero. No será políticamente sostener esto, pero es una realidad incontrastable de absoluta lógica económica que, a la hora de decidir utilizar recursos escasos, se utilizan aquellos que menores costos generen. Si estas formas de financiación tienen costo cero, cualquier otra alternativa que evaluemos es, matemáticamente hablando, infinitamente más cara, sin importar cuán alta o baja sea la tasa con la que lo comparemos. Digamos que la forma de comparar dos tasas es mediante una división, donde en el numerador pondremos la tasa más alta y en el denominador la más baja, en este caso, cero. Mucho se nos mal enseña en la escuela que la división por cero no existe, lo que es relativo, porque en rigor (desde el punto de vista infinitesimal) el resultado de dividir un número por cero, es infinito, ya que el cero representa la nada y entre la nada y algo la diferencia es infinita. La explicación matemático racional es un poco más compleja, pero admítasenos aquí esta simplificación.

¹⁴ Fourcade, Antonio Daniel: Ob. Cit. página 112.-

por parte del estado. Entonces, las ganancias no distribuidas sirven como “fondo anticíclico”¹⁵ de rápido acceso y disponibilidad para los períodos de retracción de la sociedad y contra el que se hacen jugar quebrantos futuros, diluyéndolos o haciendo su impacto sobre el resto del patrimonio neto mucho menor. Es decir, un criterio de mesura y prudencia aconsejan no distribuir toda la utilidad, en primer lugar, ya que – como explicamos más arriba- ello se traduce en la necesidad imperiosa de obtener recursos líquidos para afrontar su pago, lo que implica un costo financiero importante, tanto sea por el costo real en sí de obtener liquidez, sino también por el costo de oportunidad que implica utilizar recursos líquidos en pagar dividendos en lugar de emplearlos en alternativas más rentables. En segundo lugar, la función de las utilidades no distribuidas como fondo anticíclico permite a la sociedad planificar una mejor estrategia de desarrollo financiero autosustentable cuando el contexto en que se desempeña sea de incertidumbre o incluso adverso u hostil.

8. LOS BENEFICIOS NO DISTRIBUIDOS Y LA MEMORIA.

Anticipándonos a la parte donde analizaremos algunas de las críticas que se hacen al uso de los Resultados No Asignados, debemos decir que, no se alienta el ejercicio abusivo de retener las ganancias en la sociedad en perjuicio de los accionistas minoritarios que ven afectado su derecho al dividendo, sino que estamos planteando la decisión racional de mantener los resultados sin asignación específica, sin afectarlo a una reserva específica y sin aumentar el capital social. Este legítimo derecho de la sociedad de retener en estas condiciones las ganancias no encuentra obstáculo legal y resulta una herramienta apta para subsanar el problema de la infracapitalización real del ente –o generar su infrapatrimonialización para continuar normalmente el giro-, el que, mediante vía retención de utilidades lo convierte en una mera infracapitalización nominal. Por ello, consideramos fundamental que el socio que va a dejar depositado su dividendo eventual en la sociedad debe estar debidamente informado del sentido y la finalidad de tal decisión, y cuales son las consecuencias de la misma, como así también la forma en que se utilizará. De alguna manera, lo que se le está planteando es un sacrificio económico en beneficio de la sociedad, y para adoptar una decisión racionalmente válida se impone la necesidad de estar debidamente informado por el órgano de administración. Esta información debe estar debidamente detallada en uno de los instrumentos menos desarrollados del sistema de información contable previsto por la Ley 19.550 y sobre el que quizá menos se hace hincapié en la doctrina nacional: la memoria.

El artículo 66 LSC contiene tres incisos que están directamente vinculados con la posición que sostenemos. Así tenemos: el inciso 3 que establece que debe consignarse en la Memoria: *Las razones por las cuales se propone la constitución de reservas, explicadas clara y circunstanciadamente*: si bien en estricto sentido los resultados no asignados no reúnen los requisitos de las reservas, en sentido amplio debemos considerarlas como utilidades reservadas, de manera que siendo –en definitiva- de la misma naturaleza ambos conceptos (constitución de reservas y conservación de las utilidades como resultados no asignados), es perfectamente lógica la idea de que la memoria debe dar razones claras y circunstanciadas por la que se propone mantener los beneficios como no asignados.

¹⁵ Tomamos esta expresión de la teoría económica, que sostiene que existirían “ciclos económicos” de expansión económica (crecimiento) y retracción (recesión) que se alternan en determinados períodos temporales. La idea de estos fondos es utilizarlos para consumir menos recursos en las épocas de expansión y aplicarlos y hacer menos severas las recesiones.

Si esta analogía no fuese suficiente, el inciso siguiente establece que en la memoria se deben informar *“Las causas, detalladamente expuestas, por las que se propone el pago de dividendos o la distribución de ganancias en otra forma que en efectivo”*. Ya explicamos más arriba que la retención de utilidades en la sociedad se traduce en un aumento del VPP de la participación social, con lo que el valor contable de la acción aumenta, como así también (de tratarse de una sociedad cotizada) el valor de cotización. Este incremento generado por el aumento que se produce en el valor de la acción bien puede interpretarse como un dividendo en especie, sea porque de hecho se distribuye el mayor valor del patrimonio neto distribuyéndose uniforme y proporcionalmente sobre cada participación social, o bien sea porque se considere que el socio tiene un derecho abstracto y patrimonial al dividendo, con lo que en definitiva también se está distribuyendo un derecho creditorio. Como sea que lo interpretemos, este inciso también avala la idea de que la memoria debe explicar acabadamente la justificación de retener los beneficios.

En tercer lugar, el inciso 5 del artículo 66 LSC establece que el instrumento en cuestión debe contener una *“estimación u orientación sobre perspectivas de las futuras operaciones”* donde ya hemos reiterado que establece la Ley de Sociedades Comerciales que está contenida la idea de la presentación de un plan de empresa (en rigor, toda la Memoria constituye el plan de empresa). Entonces sea que nos atengamos a los incisos 3 o al 4 como fundamento para sostener que la justificación de retener utilidades está contenida en la memoria, debemos decir que este es el sentido y alcance de la decisión: explicar la estimación u orientación sobre perspectivas de las futuras operaciones.

9.- RESULTADOS NO ASIGNADOS Y RESERVAS.

La tensión que se produce entre quienes sostenemos la validez legal del uso de los resultados no asignados como cuenta del patrimonio neto y quienes ponen reparos a su empleo, se fundamenta en dos puntos centrales:

- a) Se vulnera el mecanismo legalmente previsto para la constitución de reservas, lo que motiva que;
- b) Existiría una violación al derecho individual del socio a percibir dividendos.

Nos extenderemos ahora sobre el primero de los puntos y luego -más adelante- sobre el segundo. Sabido es que la doctrina clasifica a las reservas en Legales (no sólo la que surge del primer párrafo del artículo 70, sino aquellas reservas que leyes especiales obliguen a constituir, tal el caso -por ejemplo- de la reserva legal del artículo 33 de la Ley 21.526 de Entidades Financieras), estatutarias (o contractuales) y facultativas, básicamente siguiendo el criterio de agruparlas según cual sea la fuente formal de donde emane su creación: en las reservas legales la fuente formal es la ley; en las estatutarias o contractuales, el instrumento constitutivo es la fuente formal y en las reservas facultativa, la fuente formal es la voluntad del órgano de gobierno.

En los casos de las reservas estatutarias y facultativas, en especial para estas últimas, rigen las disposiciones del tercer párrafo del citado artículo 70 LSC, que establece que *“En cualquier tipo de sociedad podrán constituirse otras reservas que las legales, siempre que las mismas sean razonables y respondan a una prudente administración. En las sociedades por acciones la decisión para la constitución de estas reservas se adoptará conforme al artículo 244, última parte, cuando su monto exceda del capital y las reservas legales; en las sociedades de responsabilidad limitada, requiere la mayoría necesaria para la modificación del contrato”*. Decimos que esta disposición rige tanto para reservas facultativas como para estatutarias, por

cuanto no se establece la distinción (la ley nos remite a “otras reservas” diferentes a la reserva legal) y se exigen requisitos especiales:

- a) Para todas las sociedades: razonabilidad y prudencia.
- b) Para las sociedades por acciones, si su monto supera el capital y las reservas legales, la decisión deberá adoptarse con las mayorías agravadas del artículo 244 LSC;
- c) Para las sociedades de responsabilidad limitada, las mayorías necesarias para la modificación del contrato.

En el caso puntual de las sociedades por acciones, es válido reiterar lo dicho más arriba que, en la memoria, al proponer el directorio la constitución de reservas, debe justificarlo clara y circunstanciadamente.

Queda claro, pues, que constituir reservas es una decisión extraordinaria. Incluso para las sociedades anónimas, resultando que: si la constitución de reservas no supera el tope, la decisión la adoptará la asamblea extraordinaria mediante las mayorías normales, mientras que si supera el tope (el capital y las reservas legales), entonces se requieren las mayorías agravadas del art. 244 LSC.

Por lo tanto, una vez aprobados los estados contables, si el proyecto de distribución de utilidades presentado por el Directorio prevé la constitución de reservas, la asamblea ordinaria no podrá tomar decisiones al respecto y sólo podrá solicitar que se convoque –por los mecanismos pertinentes- a la asamblea extraordinaria para que apruebe la constitución de reservas. La única opción lógica y válida es que, mientras tanto, los resultados mantengan el estatus de “no distribuidos” o “no asignados” hasta que la asamblea extraordinaria apruebe la constitución de las reservas.

En la hipótesis citada, cabe preguntarse ¿Qué ocurriría si la asamblea ordinaria aprueba los estados de resultados y consiente en no distribuir la ganancia, y la asamblea extraordinaria no aprueba la constitución de reservas? Pues, como ambas decisiones son válidas y no son incompatibles, pues las utilidades quedarán allí: no asignadas.

Fácil es advertir, pues, que la Ley de Sociedades Comerciales ha puesto trabas a la constitución de reservas, y se ha dicho que es en protección al derecho al dividendo del socio. Cualquiera fuese la justificación, lo real es que el mecanismo de constitución de reservas es complicado y requiere que la Asamblea Extraordinaria se expida sobre su validez. Esto, en contrapartida, conspira contra la posibilidad del ente de “blindar” el patrimonio neto evitando así la infracapitalización real del ente. Es llamativo que un aumento del capital hasta su quintuplo puede ser dejado en manos de la asamblea ordinaria, si así lo previera expresamente el estatuto, y en las sociedades cotizadas, la decisión del aumento siempre es potestad de la asamblea ordinaria, mientras que la posibilidad de constituir reservas siempre será de competencia exclusiva de la asamblea extraordinaria y con mayorías agravadas cuando su monto supere el tope legal.-

Así las cosas, las posibilidades de robustecer el patrimonio neto se ve doblemente dificultada: por una parte, porque mediante la retención de utilidades por parte del ente, la fuente legítima de recursos financieros del ente para tal fin, a través de la constitución de reservas es un mecanismo complejo que puede extenderse demasiado en el tiempo (lentitud) y es relativamente oneroso; por la otra, porque –de no existir reservas por falta de acuerdo, y no existir resultados no asignados- el aumento del patrimonio neto sólo podría darse vía el aumento del capital, mediante aportaciones de los socios o capitalización de pasivo. La idea que subyace en este trabajo es que el ente societario debe, en lo posible, obtener su financiación y recursos de la generación de ganancias y su retención dentro del patrimonio.

La decisión de no distribuir o no asignar ganancias, en cambio, y en tanto se trate –reiteramos- de una decisión racional, informada y deliberada de los socios, es simple, directa y logra los mismos resultados.

10. RESULTADOS NO ASIGNADOS Y EL DERECHO DEL SOCIO AL DIVIDENDO.

Este es el punto que impone más prudencia en el uso de la cuenta resultados no asignados y justifica eventuales cuestionamientos..

Con el sistema que dejamos propuesto, el socio disconforme puede atacar la resolución por no corresponder a criterios de razonabilidad y “respondan a una prudente administración” (art. 70 LSC) o no hayan sido claramente expuestas en la Memoria (art.68 LSC).

Fuera de ese marco la decisión mayoritaria de retener las utilidades sin destino específico dentro de la sociedad, vulnera el interés del minoritario a percibir el dividendo, perjudicándolo.

Esto ocurrirá no sólo cuando se trate de una conducta reiterada a lo largo del tiempo, sino cuando carezca de una justificación suficiente y razonable, que convierta el sistema en ilegal al mermar injustificadamente los resultados a distribuir entre los socios¹⁶.

Esa conducta ilegal se perfila más claramente cuando sin información y sin tratamiento específico se generan resultados no asignados que posibilitan honorarios abultados al Directorio, ante lo cual se perfila una vulneración al derecho individual inderogable al dividendo.

Como se advertirá la razonabilidad es lo que permite encontrar el punto de contacto entre el uso a veces injustificado de esa cuenta que conlleva a su calificación de ilegalidad y la utilización legal de la misma para el financiamiento de la sociedad.

11. ALGUNAS CONCLUSIONES SOBRE EL FALLO BAJO ANÁLISIS:

11.1. Sobre la indisponibilidad de la utilidad.

No toda indisponibilidad de la utilidad es reserva. Reiteramos que hay utilidades o ganancias que son indisponibles por su propia naturaleza, tales como determinados revalúos, o el caso de las ganancias que no reúnen el requisito de ser líquidas y realizadas, pero que, por razones tributarias deben ser contabilizadas.

Dicho en otros términos, sólo es distribuible la ganancia líquida y realizada. Los estados contables no están reglamentados sólo por la legislación mercantil básica (Código de Comercio y Ley de Sociedades Comerciales), sino por otras disposiciones legales igualmente imperativas para quienes están alcanzadas por ellas, tal el caso de las disposiciones tributarias, y las especiales según el tipo de actividad (entidades financieras, aseguradoras, aseguradoras de riesgo del trabajo, etcétera). Por lo tanto, la utilidad contable que arroja el estado de resultados, no siempre es íntegramente disponible.

Recordamos que, conforme el art. 68 LSC “Los dividendos no pueden ser aprobados ni distribuidos a los socios, sino por ganancias realizadas y líquidas resultantes de un balance”, por lo tanto “utilidades contables” o devengadas al no ser “realizadas y líquidas” no son distribuibles..

¹⁶ Extrañamente, pareciera que el mecanismo de constitución de reservas previsto por la ley, fuese salvaguarda suficiente para que el socio minoritario no se vea afectado en su derecho a percibir utilidades. Cuando, existiendo mayorías, el abuso puede darse no sólo en la retención de utilidades sin afectación específica, sino también a la hora de constituir reservas, aumentar el capital o fijar la remuneración a los administradores, casualmente elegidos por la misma mayoría abusiva.

En tal sentido, la porción indisponible de las utilidades, deberá permanecer como Resultados No Asignados. Conforme lo explicamos más arriba, esta porción indisponible tampoco debería formar parte del cálculo de las remuneraciones a los administradores de la sociedad, a fin de no vulnerar el derecho de los socios y mantener un equilibrio entre el derecho al dividendo y el derecho a la retribución de los administradores sociales.

Sólo podrán ser objeto de distribución o constitución de reservas la parte disponible de las utilidades del ejercicio.

11.2. Sobre la formación de las reservas:

La Ley 19.550 no prevé la hipótesis según la cual la Asamblea no aprueba la constitución de la reserva, ni tampoco la distribución de dividendos, situación según la cual los resultados permanecerán con el estatus de no asignados.

Por otra parte, bien cierto es que el mecanismo de constitución de reservas está establecido para dar transparencia y seguridad al socio que voluntaria y conscientemente adopta la decisión de preservar en la sociedad a los resultados disponibles obtenidos, y que para tal finalidad resulta insoslayable la obligación del órgano de administración de informar las razones que justifican tal decisión en la memoria.

En nuestra opinión la idea de que la decisión de mantener resultados como no asignados es “siempre” ilegal, sólo tiene justificativo en la medida que la retención de las utilidades sin destino alguno sea realizada con la intención de perjudicar a los socios minoritarios o que no integran el grupo de control societario, para vedarles así la retribución a la inversión realizada y la posibilidad de gozar de algún fruto, como sí lo hacen quienes detentan la administración societaria. Obviamente también es ilegal si no responde a un criterio de razonabilidad y sana administración.

Desde este punto de vista, el fallo bajo análisis da razón a nuestro razonamiento, cuando expresa: *Con los recaudos previstos por el artículo 70 de la ley 19550, la ley persigue impedir la acumulación de reservas en desmedro de los accionistas ajenos al grupo controlante, grupo que obtiene remuneración de su inversión por otras vías (retribución por desempeño de cargos sociales, v.g. -art. 261-), lo que cobra mayor gravedad en las sociedades cerradas, cuyas acciones carecen de un mercado, y así imponen al accionista la enajenación de precio inferior al valor real, para recuperar -aunque sea con pérdida- un capital no fructífero.*

11.3. Sobre las reservas libres.

Nada impide que la Asamblea decida constituir reservas libres, sin afectación específica. El último párrafo del artículo 70 LSC sólo estipula que las mismas deben ser razonables y responder a una prudente administración, como hemos señalado. Incluso tampoco hay óbice para que la Asamblea delegue en el Directorio la decisión de usar los montos reservados según su prudente criterio –del que luego deberá dar cuenta-. Desde este punto de vista, salvando los requisitos necesarios para la constitución de reservas, no habría –en lo sustancial- mayores diferencias con los resultados no asignados.

Como venimos remarcando, lo injustificable es la constitución o persistencia de reservas libres o resultados no asignados que no se correspondan a una prudente administración en resguardo de la funcionalidad societaria.

11.4. Sobre el perjuicio a los socios minoritarios.

Resulta evidente que si la sociedad está autofinanciándose con resultados obtenidos y no distribuidos, significa que está obteniendo un beneficio económico con

su inversión, a la vez que está utilizando recursos de terceros. Sin embargo, no abona ninguna retribución por el uso de ese capital de terceros, con lo que se podría entender que se estaría produciendo un enriquecimiento sin causa a favor de la sociedad y en desmedro de los socios. Obviamente en tal caso hay una revalorización de la participación de los socios.

En ello se funda la propuesta de Fourcade de proponer el pago de un interés a los socios por las ganancias no distribuidas, lo que aparece como un razonable equilibrio entre la necesidad de financiación de la sociedad y el derecho del socio al dividendo. Es un tema que impone una meditación.

Desde otra óptica, resulta fácil de advertir que la decisión de conservar los resultados no asignados, sin el pago de ninguna retribución por el uso de ese capital, o sea irrazonablemente, impide al socio disponer de una manera más productiva y rentable el monto de los frutos sociales que no se distribuyen. Dicho en otros términos, se obliga al socio a mantener su inversión en la sociedad sin que ésta le reporte beneficio alguno (salvo el incremento del valor patrimonial proporcional), haciéndole perder la chance de obtener mayores ganancias mediante la colocación en otras inversiones posibles.

Se impone sobre este punto una meditación en torno a la noción de capital social, particularmente en su vinculación a la funcionalidad de la sociedad, lo que llevaría a repensar algunos aspectos. **En las sociedades de capital estatutario fijo la funcionalidad se intenta asegurar con principios de protección de ese capital –intangibilidad o indisponibilidad–, en las normas de balance, distribución de utilidades y generando causales de disolución. En soluciones intermedias, como la chilena, se impone determinar anualmente el capital social como dotación patrimonial no distribuible como utilidad. En efecto se establece “que el capital social se modifica de pleno derecho cada vez que la junta ordinaria de accionistas apruebe el balance del ejercicio (art. 10 inciso 2º, Ley 18.046), lo que demuestra la voluntad de la ley de equiparar en este tipo social el capital social con el capital en sentido económico o patrimonio; la norma que dispone que los dividendos se pagarán exclusivamente de las utilidades líquidas del ejercicio o de las retenidas, provenientes de balances aprobados por la junta y que ordena aplicar tales utilidades en primer término a absorber las pérdidas acumuladas si las hubiere (art. 78 Ley 18.046), lo que impide la descapitalización de la sociedad”¹⁷.**

En las legislaciones que cuestionan el capital fijo o nominal, se receptan coeficientes de balance (ratios) dirigidos a establecer una cierta proporción entre medios propios o capital propio o capital de riesgo, con medios de terceros o capital de riesgo. Se condiciona toda distribución a los socios (en cualquier concepto) al respeto de términos matemáticos financieros correspondientes a un coeficiente de solvencia y un coeficiente de liquidez, generando por esa vía una fracción del patrimonio neto, variable en función de la cantidad y calidad del pasivo, presentando una forma nueva del principio de intangibilidad del capital neto¹⁸.

Se advertirá que los justificativos de razonabilidad a través de los cuales puede aceptarse reservas libres o resultados no asignados, desaparecerían en soluciones como la chilena, que obliga a los administradores sociales a determinar la dotación patrimonial que debe retener la sociedad para enfrentar el inmediato

¹⁷ UBILLA GRANDI, Luis *El capital social en el derecho chileno. Notas sobre sus funciones ¿Una garantía para los acreedores?* en Libro colectivo “Jornadas Nacionales de Derecho Societario en Homenaje al Profesor Enrique M. Butty”, Buenos Aires 2007, págs. 195 y ss., especialmente pág. 205.

¹⁸ RICHARD, Efraín Hugo “SOBRE EL CAPITAL SOCIAL” en libro colectivo *Jornadas Nacionales de Derecho Societario en Homenaje al Profesor Enrique M. Butti*, Buenos Aires, 2007, pág. 107.

período anual, limitando el derecho del dividendo. No sería muy distinta la solución que resultaría en la legislación argentina si se aceptaran nuestros criterios o los referidos a los estudios que deberían expresarse en la Memoria¹⁹.

Se centraría así la cuestión en aspectos de prudente administración y razonabilidad para asegurar la funcionalidad de la sociedad, o sea de resoluciones adoptadas en “interés social” –cumplir el objeto social o empresa-, excluyendo maniobras en beneficio del grupo mayoritario o vinculado a generar honorarios aparentes de los administradores.

El equilibrio de intereses es fundamental.

¹⁹ RICHARD, Efraín Hugo “El PLAN DE EMPRESA (o como asumir crisis tempestiva y extrajudicialmente)” en libro colectivo *Homenaje al Dr. Osvaldo J. Maffia* Cap. II pág. 217, Ed. Lerner Córdoba 2008, Instituto Argentino de Derecho Comercial y Fundación para la Investigación del Derecho Concursal y la empresa en crisis Pablo Van Nieuwenhoven. Coordinadores E. Daniel Truffat – Marcelo Barreiro – Carlos Roberto Antoni Piossek – Ramón Vicente Nicastro.