

## Acciones preferidas

### Posibilidad de repartir dividendos sobre ganancias específicas

Agustín Vidal

#### I. Introducción [\[arriba\]](#)

Nuestra ley de sociedades faculta al ente societario a emitir acciones preferidas, en los términos del art. 217, posibilitando al accionista que las detenta cierta “preferencia” en el cobro de las utilidades empresarias.

Sin embargo no queda claro si existe o no la posibilidad de repartir utilidades sobre ganancias específicas del giro comercial. Es decir, la variante de otorgar privilegio a un accionista en el cobro, pero sólo sobre los dividendos generados por determinados negocios.

Intentaremos, a través del presente, dilucidar tal interrogante.

#### II. Análisis de la función de las acciones preferidas [\[arriba\]](#)

“Las acciones preferidas o con privilegio patrimonial conforme las define la ley societaria (art. 217) tienen la característica de conformar un medio instrumental para incorporar capitales a la empresa, utilizando a tal fin dos atractivos para el potencial inversor: la existencia de privilegios o beneficios extraordinarios, por una parte, y la eliminación del riesgo participativo por la otra.”[1]

Este tipo de participaciones especiales, conceden un derecho distinto al de las acciones comunes, que se ve plasmado sobre el dividendo o sobre la cuota de liquidación. Las mismas otorgan a sus titulares la posibilidad de percibir utilidades en una proporción mayor a la del resto, colocando al accionista preferido en una situación primigenia en comparación a la de sus pares.

Sin perjuicio de ello, y a fin de “equilibrar la balanza” a favor de los socios sin preferencia, nuestra ley prevé la posibilidad de reducir total o parcialmente su participación en la formación de la voluntad social, concediéndoles derecho a un solo voto por acción, o bien privándoles totalmente tal derecho.

Nuestro digesto expresa, además, que en el supuesto de carecer de voto, las acciones preferidas conservan el derecho de asistir a las asambleas con voz, pudiendo sus tenedores participar en las deliberaciones societarias. Dispone, además, que el socio preferido tendrá igualmente derecho a voto en caso de mora en el cobro de los dividendos, o en los supuestos de asambleas especiales del art. 250 de la Ley N° 19.550.

#### III. Preferencia sobre utilidades específicas [\[arriba\]](#)

Respecto de las modalidades en las que puede instrumentarse estatutariamente la preferencia, destacables resultan las enseñanzas del maestro ZALDIVAR quien distinguía las siguientes variantes:

a) El pago de dividendo sobre determinado porcentaje, mediante el cual las acciones preferidas perciben un dividendo porcentual respecto del total de ganancias a distribuir (v.gr. 10%, 12%, etc) quedando para las acciones ordinarias el remanente.

b) El pago de un dividendo fijo, acumulable. Es decir, si las acciones preferidas no han recibido dividendo durante uno o más ejercicios económicos por la insuficiencia de ganancias, la diferencia se acumula con lo que se obtiene en ejercicios futuros. Esta modalidad es generalmente aplicada por las sociedades al resolver la emisión de acciones preferidas estableciéndose que no podrá repartirse dividendos a las ordinarias antes de que las preferidas perciban dividendos acumulados en ejercicios anteriores, además del ejercicio de que se trate.

c) Se observa, en ocasiones, el pago de dividendo mínimo y porcentaje accesorio. Mediante este supuesto, que algunos consideran como una variante de la modalidad a), las acciones preferidas tienen derecho, además del dividendo fijo, a una o más distribución de ganancias accesorias una vez pagado el dividendo a las ordinarias. A estas acciones se las denomina preferidas de participación.

d) Y por último encontramos la preferencia sobre el patrimonio social de la liquidación. Dentro de este concepto pueden comprenderse diversas modalidades, ya que pueden existir desde preferencias para el reembolso, con o sin participación en el remanente resultante y en este último caso, con menor, igual o mayor participación, hasta el mayor porcentaje de cuota de liquidación sin prioridad.[2]

Sin embargo el interrogante a determinar resulta ser la posibilidad (o no) de cobrar con preferencia sobre ganancias determinadas.

Un ejemplo sencillo sería la opción de percibir un porcentaje determinado sobre las ganancias que generen ciertos contratos celebrados por la sociedad. De tal manera la preferencia se efectuaría sobre “ingresos puntuales”, y no sobre las ganancias totales a distribuir entre los accionistas.

Al respecto, y atentos a la modalidad expuesta por ZALDIVAR en el inciso “c”, es decir, el pago de dividendo mínimo y porcentaje accesorio, si partimos de la idea de que el socio con preferencia tiene derecho, además del dividendo fijo, a una o más distribuciones de ganancias accesorias, con más razón quedaría autorizado a ejercer su preferencia únicamente sobre utilidades específicas.

La discusión giraría entonces en torno a la razonabilidad de tal variante a la luz del derecho vigente. Si bien la norma legal, como hemos visto, no pone límites ni condiciones respecto del monto posible del dividendo preferido, no debe de ello deducirse que se ha querido legitimar cualquier tipo de preferencia, sin importar cuales fueran sus consecuencias para el accionista ordinario. Este, como socio, cuenta con derechos fundamentales e irrenunciables, cuyo desconocimiento o privación por parte de la sociedad, acarrearía la nulidad del acto o decisión tomada.

Cuando el legislador reconoce a tales accionistas ordinarios el derecho a participar en las utilidades, está haciendo una declaración de principios que no puede ser

anulada en pos del reconocimiento de exageradas preferencias a favor de otra clase de accionistas.

Al respecto calificada doctrina ha sostenido que “no es fácil, por lo complejo, sentar reglas generales acerca de la razonabilidad de los dividendos preferidos. Sin embargo, pensamos que puede constituir una guía el admitir que el accionista preferido solo puede pretender, y la sociedad abonarle, un dividendo que sea ligeramente superior al tipo de interés que tendría que pagar la empresa por la utilización de fondos de terceros, tales como créditos bancarios, descuento de documentos, emisión de debentures, etc. Lo contrario no tendría justificación económica ni financiera, ni los administradores procederían con la diligencia de un buen hombre de negocios, como quiere y preceptúa la LSC”[3]

Consideramos, sin embargo, que imponer de “lege ferenda” limitaciones que exceden el marco normativo implica vulnerar el principio de autonomía de la voluntad que rige en el ámbito societario (siempre que no se afecten las normas imperativas impuestas por nuestro ordenamiento).

En tal sentido nuestra doctrina ha sostenido que “es preciso poner de relieve que la autonomía negocial en materia societaria se manifiesta plenamente en la fase estipulativa, resultando fuertemente limitada en cuanto a la modalidad organizativa, ya que la orienta a la elección de uno entre los esquemas disciplinarios adoptados”[4].

### **III. Requisitos para la procedencia de tal beneficio [\[arriba\]](#)**

Para procedencia del supuesto en análisis consideramos fundamental el evalúo previo de los siguientes aspectos:

#### *a) Disposición del art. 13 inc. a de la Ley N° 19.550.*

Nuestra ley de sociedades plantea la nulidad de toda estipulación que disponga que alguno o algunos de los socios reciban todos los beneficios o se les excluya de ellos, o que sean liberados de contribuir a las pérdidas. (Conf. art. 13 inc. a de la ley de sociedades comerciales).

En tal sentido puede sostenerse que “principios de justicia distributiva, de intangibilidad del capital social y aún preceptos constitucionales que hacen al derecho de propiedad, inspiran la sanción de nulidad con que el artículo tacha estas estipulaciones, generalmente denominadas “leoninas”, continuando así la inteligencia de los arts. 1652 a 1654 del Cód. Civil.”[5]

Es decir, la nulidad se plantea a modo de evitar cláusulas inequitativas que alteren la paridad que debe imperar entre los socios, como grupo sometido a riesgos comunes.

Con respecto al límite de las preferencias patrimoniales, y “de una manera general, puede afirmarse que la LSC admite cualquier tipo de preferencias patrimoniales - o combinación de distintas preferencias - a condición de que no vaya contra los principios generales del derecho societario plasmados, en el caso, en el art. 13 de la LSC.

Principio de libertad que también comparte la doctrina pero aconsejando que la asamblea actúe con máxima prudencia respecto de las preferencias patrimoniales que puede acordar, para no caer en excesos que lleven a las acciones ordinarias a perder todo interés en la conducción de la sociedad, lo cual, en definitiva, redundaría en perjuicio de todos los accionistas, incluso los tenedores de acciones preferidas.”[6]

En definitiva, resulta imperante considerar la implicancia de repartir dividendos sobre utilidades específicas a la luz de esta disposición legal. Pues ilegítimo resultaría distribuir dividendos sobre ganancias específicas si tales ganancias (por su naturaleza) terminan por privar a los socios con acciones ordinarias del cobro de utilidades, o bien los faculta a hacerlo en un porcentaje irrisorio.

*b) Determinación de la relevancia de la “fuente” de tales ganancias.*

En consecuencia de lo expuesto en el punto anterior cabría indagar sobre la fuente de las ganancias sobre las que pesa la preferencia accionaria. Es decir, determinar cuáles son los negocios sociales que se verían afectados al privilegio y cuál es su relevancia en la empresa.

En tal sentido, habría que identificar qué porcentaje de la actividad empresarial representa el negocio afectado por la preferencia. Puesto que, si el accionista pretende cobrar preferentemente -y en un porcentaje elevado- sobre las ganancias que genere un negocio que representa el 80% de las ganancias del ente, claramente se estaría vulnerando el principio consagrado en el art. 13 inc. A) de nuestra LS.

*c) Porcentaje de la participación.*

Si bien, y tal como expusimos en el punto III, nuestra legislación no pone límites ni condiciones respecto del monto posible del dividendo preferido, no debe de ello deducirse que se ha querido legitimar cualquier tipo de preferencia.

La casuística, en este punto, resulta clave para determinar si el porcentaje de cobro sobre la utilidad específica carece o no de legitimidad.

Antes de pactar la preferencia sobre la que recaerán esta clase de acciones debiéramos analizar si el “porcentaje preferido” no resultará en desmedro ilegítimo de los demás accionistas.

Reiteramos que nuestra ley no impone límite alguno respecto del monto del dividendo preferido, pero de innegable vigencia resulta el art. 1652 del Cód. Civ., “aplicable en razón de su naturaleza de elemento integrador de la unidad del derecho privado, y dado que el ordenamiento jurídico positivo no admite lagunas en su sistema”. [7] En tal sentido, no se concibe la existencia de una sociedad que otorgue a los socios todos los beneficios.

Si bien nuestra ley de sociedades regula la materia de manera específica, el espíritu de ambos ordenamientos resulta compatible toda vez que lo que se quiere impedir es que determinados socios gocen de beneficios desmedidos en desmedro de sus pares.

En consecuencia, parece necesario analizar caso por caso la viabilidad o no de esta variante en las acciones preferidas puesto que la línea entre lo legítimo y lo ilegítimo resulta excesivamente sutil.

#### **IV. Conclusión** [\[arriba\]](#)

Por todo lo expuesto podemos concluir:

- a) Que nuestra legislación no pone límites ni condiciones respecto del monto posible del dividendo preferido, no debe de ello deducirse que se ha querido legitimar cualquier tipo de preferencia, sin importar cuales fueran sus consecuencias para el accionista ordinario.
- b) Que imponer de “lege ferenda” limitaciones que exceden el marco normativo implica vulnerar el principio de autonomía de la voluntad que rige en el ámbito societario.
- c) De una manera general, puede afirmarse que la LSC admite cualquier tipo de preferencias patrimoniales- o combinación de distintas preferencias -a condición de que no vaya contra los principios generales del derecho societario plasmados, en el caso, en el art. 13 de la LSC.
- d) Que previo a la determinación de la preferencia cabe determinar cuáles son los negocios sociales que se verían afectados al privilegio y cuál es su relevancia en la empresa.
- e) Resulta necesario analizar caso por caso la viabilidad o no de esta variante en las acciones preferidas, toda vez que las circunstancias puntuales permitirán determinar la posibilidad de llevarla a cabo.

#### **Notas** [\[arriba\]](#)

- [1] MUGUILLO, Roberto. “Manual de Sociedades Civiles y Comerciales”. Editorial Abeledo-Perrot. Año 2012. Pag 393
- [2] ZALDIVAR, E. “Cuaderno de Derecho Societario” Ed. Abeledo Perrot. Año 1975. Pag. 227.
- [3] SASOT BETES, Miguel y SASOT, Miguel P. “Sociedad Anónima. Los dividendos”. Ed. Abaco de Rodolfo Depalma. Año 1985. Pag. 42.
- [4] FRIDMAN, Susana A. “La autonomía de la voluntad y el orden público societario”. Universidad Nacional del Nordeste. Comunicaciones Científicas y Tecnológicas 2005. Resumen: S-007.
- [5] ZUNINO, Osvaldo. “Ley de Sociedades comentada”. Ed. Astrea. Año 2012. Pag. 93.
- [6] SASOT BETES, Miguel y SASOT, Miguel P. “Sociedad Anónima.”. Ed. Abaco de Rodolfo Depalma. Año 1985. Pag. 86 y 87.
- [7] FONTANARROSA, Rodolfo O. “Derecho comercial argentino. Parte general” Tomo I. Ed. Zavalía Editor. Año:1969. Pag. 49.

