

### ***DIVIDENDOS, EXPECTATIVAS E ILUSIONES***

*Un tribunal de Milán enfrenta el mito del dividendo automático.*

Un tribunal de Milán dictó el 6 de febrero de 2025 una sentencia que, sin estridencias ni frases altisonantes, recuerda una verdad básica del derecho societario: no hay dividendo sin decisión de la asamblea <sup>1</sup>.

Lo hizo frente a un intento bastante ambicioso —por no decir *creativo*— de convertir una expectativa en un crédito exigible de casi cinco millones de euros.

Aerea S.p.A. tenía tres socios, titulares de distintas clases de acciones. Al aprobarse el balance del ejercicio 2023, los administradores propusieron distribuir solo una parte de las utilidades (5 millones de euros) y destinar el resto a reservas.

La asamblea, celebrada en mayo de 2024, no aprobó esa propuesta: dos socios votaron en contra y uno a favor. Resultado: ningún dividendo.

Hasta aquí, nada fuera de lo común.

Uno de los socios minoritarios (titular del 20,4% del capital) sostuvo, sin embargo, que una cláusula del estatuto social le otorgaba

un derecho automático a percibir la totalidad de los beneficios si la asamblea no decidía expresamente otro destino <sup>2</sup>.

Sobre esa base, reclamó judicialmente su parte de las utilidades (casi 5 millones de euros) y, como quien pide un café, solicitó además el embargo de esa suma.

Para fundamentar la medida cautelar, el socio argumentó que (a) el estatuto habilitaba la distribución automática y que (b) la sociedad reconocía que pagar los dividendos sería “financieramente insostenible”; por lo tanto, existían las dos exigencias básicas de la ley para dictar una medida cautelar: el riesgo (*periculum in mora*) y la apariencia de derecho (*fumus bonis iuris*).

La sociedad se defendió diciendo que, a la luz del estatuto social correctamente interpretado y de la naturaleza inderogable de ciertos principios del derecho societario, no existía un derecho de los socios a obtener una distribución de utilidades en ausencia de

---

<sup>1</sup> In re “Mantovani c. Aerea SpA”, Tribunal Ordinario de Milán, Fuero Especializado en Materia de Empresas, Sección XV, 6 febrero 2025; N. R.G. 2024/29312  
-1

---

<sup>2</sup> La cláusula del estatuto decía: “las utilidades netas, después de apartada una suma no inferior al cinco por ciento para la reserva legal, hasta el límite legal, serán atribuidas a las acciones, salvo que la asamblea, a propuesta del directorio, resuelva crear reservas extraordinarias o con otros destinos, o disponga mandarlas en todo o en parte al ejercicio siguiente”.

una decisión expresa de la asamblea sobre el punto.

El tribunal, con la calma de quien ya ha visto este tipo de argumentos más de una vez, dijo no. Dos veces: una a la medida cautelar y otra al reclamo de fondo.

Primer argumento: no todo embargo sirve para todo. El juez descartó de entrada el embargo: ese remedio sirve para bienes ESPECÍFICOS, no para sumas de dinero ni créditos fungibles. Nada nuevo bajo el sol milanés.

Para el tribunal, un embargo “tiene como objeto bienes determinados, respecto a los cuales existe una controversia sobre su propiedad o posesión” y responde “a una finalidad de conservación de ese bien litigioso, identificado en su individualidad específica”.

Admitió, en abstracto, que un embargo es el instrumento correcto para proteger un crédito dinerario... pero solo si ese crédito existe o al menos parece existir.

Y ahí empieza el verdadero problema del actor en este caso: el segundo argumento (y central) del tribunal fue que *sin asamblea no hay dividendo*.

La decisión fue terminante: la aprobación de un balance no basta. El dividendo no nace automáticamente del hecho de que haya utilidades. *Hace falta una deliberación expresa de la asamblea que decida distribuir las.*

Para el tribunal, la regla establecida en el artículo 2433 del Código Civil italiano que “reserva a la competencia de la asamblea la decisión concreta y efectiva acerca de la distribución de utilidades no puede ser derogada ni siquiera por vía estatutaria”.

Ese artículo dice que “la decisión acerca de la distribución de utilidades debe ser adoptada por la asamblea que aprueba el balance [...]”. No pueden pagarse dividendos sino

contra utilidades efectivamente obtenidas y resultantes del balance regularmente aprobado”.

Para el tribunal, esa norma (que el tribunal usó como base de su razonamiento) es imperativa: la decisión sobre si distribuir o no los beneficios corresponde *exclusivamente* a la asamblea y no puede ser eliminada ni neutralizada por el estatuto.

La distinción es clásica, pero conviene repetirla: *las utilidades no son lo mismo que un dividendo*.

La asamblea es el punto de inflexión entre ambos conceptos.

Hasta que la asamblea decide, el socio tiene solo una mera expectativa, pero no un derecho de crédito exigible.

El estatuto de la sociedad, dijo el tribunal, puede favorecer la distribución (por ejemplo, dificultando que se acumulen reservas), pero no puede suprimir la decisión asamblearia. Interpretarlo de otro modo llevaría directamente a la nulidad de la cláusula estatutaria.

Y agregó: “la deliberación asamblearia constituye una divisoria de aguas entre el concepto de utilidad y el de dividendo. En efecto, la determinación de la existencia de utilidades, por medio de la aprobación del balance, constituye una condición necesaria pero no suficiente para el nacimiento del derecho al dividendo. Para ese fin es necesaria una nueva decisión de los socios, a quienes corresponde evaluar si reinvertir las utilidades obtenidas o distribuir las, total o parcialmente entre los mismos socios bajo la forma de dividendos”.

“En esencia, la decisión acerca de la distribución de las utilidades es sometida periódicamente a la apreciación discrecional de la mayoría de los accionistas, sujeta a la prohi-

bición de su abuso en perjuicio de la minoría”.

“En las sociedades de capital, el incremento patrimonial derivado de la gestión social no es aplicable directamente a los socios sino al ente mismo, o sea, a un sujeto jurídico autónomo y distinto. Hasta la eventual decisión de distribuirlas, las utilidades realizadas constituyen un componente del patrimonio neto social y, por lo tanto, pertenecen a la sociedad y no a sus socios”.

“El derecho al dividendo, en consecuencia, no se funda sobre el único hecho de ser titular de acciones o cuotas; al contrario, ese derecho nace de una situación que se desarrolla progresivamente, porque surge solo después del cierre del ejercicio, de la verificación de la existencia de utilidades, la aprobación del balance y, finalmente, la decisión de la asamblea de distribuirlas o no a los socios”.

El razonamiento del tribunal siguió las pautas clásicas y fue casi didáctico: en las sociedades de capital, los beneficios pertenecen a la sociedad, no a los socios.

Además, la tutela del interés social, de los acreedores y de la estabilidad financiera prevalece sobre el interés individual del socio en cobrar.

Dijo el tribunal “el interés del socio en la distribución de utilidades no puede más que asumir un rango inferior al de la sociedad en el mejor manejo de su propio negocio”.

Solo en casos de abuso de la mayoría (mala fe, desvío de poder) podría abrirse otra discusión.

Nada de eso, aclaró el tribunal, estaba probado en el caso.

¿Y el posible “peligro” de insolvencia?

Para el tribunal, tampoco había *periculum in mora* para justificar una medida cautelar, puesto que la sociedad tenía más de 13 millones de euros en caja; registraba utilidades por unos 80 millones; contaba con un patrimonio inmobiliario relevante y estaba ejecutando un plan estratégico de largo plazo basado en autofinanciación.

Que pagar dividendos afecte la liquidez o complique un plan de inversiones no equivale a insolvencia ni a riesgo de frustrar un eventual crédito.

Solvencia y liquidez —nos recuerda el Tribunal— no son la misma cosa.

¿Qué pasaría en un caso así planteado ante los tribunales argentinos? Casi con certeza: exactamente lo mismo

Para quienes nos leen desde este lado del Atlántico, la solución no sorprende.

En el derecho argentino, el dividendo solo nace con una decisión de la asamblea. Así lo establece la Ley General de Sociedades: “corresponde a la asamblea ordinaria considerar y resolver los siguientes asuntos: [...] la distribución de ganancias”.

Antes de eso, el socio sólo tiene una expectativa, no un crédito. Las utilidades integran el patrimonio social hasta su distribución.

La jurisprudencia local es constante: *ni el balance aprobado ni la existencia de ganancias generan por sí solos un derecho exigible al cobro de dividendos*.

Por eso la ley argentina es enfática en establecer que “la distribución de dividendos [...] es lícita sólo si resulta de ganancias realizadas y líquidas correspondientes a un balance de ejercicio regularmente confeccionado y aprobado. *Cada palabra pesa*.”

En este punto, Milán y Buenos Aires hablan el mismo idioma, aunque con acentos distintos.

Aquí surge una pregunta incómoda y se llega a una reflexión inevitable.

Frente a decisiones como esta —clara, previsible, casi obvia, pues está fundada en el texto mismo de la ley y no en una posible interpretación— cabe preguntarse: ¿son los socios minoritarios quienes inician estas demandas, aun sabiendo que la ley y la jurisprudencia juegan en su contra?

¿O son sus abogados quienes los embarcan en estas aventuras procesales, fieles al viejo

axioma: “*si sale, sale*” o “*el que no arriesga no gana*”?

Desde Milán, la respuesta parece sugerida entre líneas: el proceso cautelar no es una mesa de póker y el derecho societario no funciona a base de apuestas.

Tal vez no haya mala fe. Tal vez haya solo una esperanza mal aconsejada. Pero cuando el derecho es tan claro, el riesgo es que el pleito termine siendo —además de inútil— innecesariamente costoso.

Con la sobriedad que lo caracteriza, el tribunal de Milán cerró el caso. Y, como buen juez lombardo, lo hizo sin levantar la voz.

\* \* \*

***Dos Minutos de Doctrina* es una publicación gratuita de Negri & Pueyrredon Abogados como servicio a sus clientes y amigos.**

**No tiene por objeto prestar asesoramiento legal sobre tema alguno.**

**Director responsable:** Juan Javier Negri.

Más información sobre nuestros servicios puede obtenerse llamando al (54-11) 5556-8000 o por correo electrónico a [np@negri.com.ar](mailto:np@negri.com.ar)

ISSN 3072-9173

[para ver números anteriores haga click acá](#)