

DIVIDENDOS, RESERVAS Y SILENCIOS COSTOSOS

Los tribunales recuerdan que no pagar no es pecado... pero callar sí.

A fines de diciembre de 2025, la justicia mercantil de Buenos Aires dictó una sentencia que merece atención¹. No por revolucionaria, sino por recordarnos algo elemental que a veces se olvida en la práctica societaria: el derecho al dividendo puede ser postergado, pero no ignorado. Y, sobre todo, no puede ser postergado sin explicación.

El caso giró en torno a una decisión asamblearia adoptada en noviembre de 2024. En un punto del orden del día, la asamblea resolvió no distribuir dividendos y asignar la totalidad de las utilidades a la cuenta “resolutados acumulados”, para su consideración en el próximo ejercicio.

Un accionista impugnó la decisión y solicitó su suspensión provisoria. El juez de primera instancia hizo lugar a la medida cautelar. La sociedad apeló. La Cámara confirmó la suspensión.

Hasta aquí, nada extraordinario. Lo interesante está en el fundamento.

Lo que la Cámara dijo... y lo que no dijo.

Es crucial advertir algo desde el comienzo: el tribunal no afirmó que la decisión de no distribuir dividendos fuera ilegítima en sí misma. No sostuvo que toda retención de utilidades sea sospechosa. Tampoco impuso una obligación automática de repartir dividendos.

Lo que la Cámara cuestionó fue otra cosa: la ausencia total de fundamentación.

La sentencia recuerda dos disposiciones centrales de la Ley General de Sociedades:

- el art. 66 inc. 3º, que exige que los administradores expliquen en la memoria “las razones por las cuales se propone la constitución de reservas, explicadas clara y circunstanciadamente” y
- el art. 70, que permite constituir reservas adicionales a las legales, siempre que sean razonables y respondan a una prudente administración.

El derecho al dividendo no es absoluto. Pero tampoco es ilusorio. Puede ser dejado de lado cuando existen razones de necesidad o conveniencia para la sociedad. Lo que la ley exige es que esas razones se expliquen.

¹ In re “Tsuji c. Dulkan SA”, CNCom (D), 30 diciembre 2025; exp. 2553/2025/2; *ElDial.com*, XXV:6864, 19 febrero 2026; AAEEFB.

En el caso, la Cámara señaló dos déficits: (1) la memoria del directorio no contenía ningún argumento concreto que justificara retener la totalidad de las utilidades, y (2) la asamblea tampoco cumplió ese deber: apenas hubo una referencia genérica a “la situación económica del país”, caída del consumo y aumento de costos.

En otras palabras: se decidió, pero no se explicó. Y en materia societaria, el silencio puede ser más peligroso que la decisión.

El principio de razonabilidad.

La sentencia cita tanto doctrina como un precedente propio² para recordar que la constitución de reservas debe responder a un criterio de razonabilidad.

Ese principio tiene dos dimensiones. Una es objetiva: que la retención de utilidades obedezca a necesidades reales de la empresa; la otra, subjetiva o estructural: que no encubra maniobras en beneficio o perjuicio de determinados grupos de socios.

La Cámara no afirma que haya existido una maniobra abusiva. Afirma algo más sencillo: *la falta de explicación impide verificar la razonabilidad.*

La carga pesa tanto sobre el directorio —al redactar la memoria— como sobre los accionistas que deliberan en la asamblea. La fundamentación no es una cortesía: es una exigencia legal.

Recordemos que la Cámara Comercial ha abordado este tema con anterioridad. El tribunal ya ha sostenido que la decisión asamblearia de no distribuir utilidades puede estar sujeta a control judicial cuando carece de justificación objetiva, pues la ausencia de razones verificables convierte la retención de

utilidades en un acto susceptible de arbitrariedad.

La sentencia que comentamos se alinea de manera coherente con esta línea jurisprudencial, que, como dijimos, enfatiza el deber de motivación como límite al ejercicio mayoritario.

Derecho al dividendo: ¿qué significa realmente?

En nuestro derecho, el accionista no tiene un derecho automático a exigir dividendos³. Tiene, en cambio, un derecho a que la decisión de no distribuir utilidades se adopte conforme a ley, con información suficiente y bajo parámetros de razonabilidad.

La sentencia reafirma que el derecho al dividendo no puede ser neutralizado mediante fórmulas vacías.

No basta invocar “el contexto económico”. La Argentina vive en “contexto económico” desde hace décadas. Si esa frase fuera suficiente, el derecho al dividendo sería una ilusión permanente.

La Cámara exige algo más: razones concretas, circunstanciadas, verificables.

Una advertencia práctica para directorios.

Este fallo deja varias lecciones prácticas:

- La memoria no es un trámite formal.
- Las referencias genéricas a la coyuntura no alcanzan.
- La constitución de reservas debe estar justificada con datos, proyectos, necesidades de inversión, previsiones financieras o riesgos identificables.

² In re “Cargnelutti c/ Náutica Reconquista S.A.”, CNCom (D), 15 agosto 2023.

³ Véase “Dividendos, expectativas e ilusiones”, *Dos Minutos de Doctrina*, XXIV:1240, 3 febrero 2026. El enlace al final de este número permite la consulta.

Si la decisión es prudente, debería poder explicarse. Y si no puede explicarse, el problema no es el accionista que impugna, sino la decisión misma.

La cautelar como instrumento de control.

Un dato relevante es que estamos ante una medida precautoria, no ante la sentencia definitiva. La Cámara confirmó la suspensión provisoria de la decisión asamblearia.

Eso implica que el estándar no es el de certeza plena, sino el de verosimilitud del derecho y peligro en la demora.

El tribunal entendió que la asignación total de utilidades a “resultados acumulados”, sin explicación suficiente, era susceptible de conculcar el derecho del accionista demandante.

La cautelar no ordenó pagar dividendos: sólo suspendió la eficacia de la decisión hasta tanto se examine su legalidad en el proceso principal.

Es una diferencia importante. No se trata de judicializar la política empresarial, sino de asegurar que esa política se ejerza dentro del marco legal.

Pero cuando se analice la cuestión de fondo, ¿qué pruebas exigirá el juez al accionista supuestamente afectado para probar que la decisión corporativa fue abusiva? ¿Otorgará al directorio el beneficio de la *business judgment rule*, que exime a ciertas decisiones empresarias del análisis judicial?

¿Se aplicará lo resuelto en otros casos, en los que los jueces reconocieron que hay “cuestiones de política empresarial —más particularmente: de índole comercial y financiera— que, como principio [...] deben quedar exclusivamente reservadas a los órganos societarios naturales, que tienen competencia legal sobre tal materia”?

Esas son “cuestiones no justiciables” que sólo pueden ser objeto de examen, control y juicio por parte del Poder Judicial “en hipótesis de arbitrariedad extrema o de irracionalidad, de las que resulte un perjuicio para un sujeto, puesto que el Derecho no consiente la arbitrariedad extrema o la irracionalidad dañosas”.

Pues “existe una esfera reservada a la administración privada, en la que no debe inmiscuirse el órgano jurisdiccional —que, de hacerlo, dejaría de lado su función jurisdiccional para convertirse en una suerte de órgano superior de administración de los negocios privados, en tanto que revisor de los actos de administración, comerciales y financieros, cumplidos por el órgano natural de la sociedad de que se trate”⁴.

Gobierno corporativo y cultura deliberativa.

Este caso también revela algo más profundo: el funcionamiento real de las asambleas.

Cuando las decisiones se adoptan como meros reflejos de mayorías estructurales, sin debate ni fundamentación, el derecho societario reacciona.

El deber de informar no es una formalidad burocrática: es la condición mínima para que la deliberación sea auténtica.

La Cámara no está imponiendo dividendos obligatorios. Está imponiendo transparencia. Y esa distinción es decisiva.

Una mirada comparada: Italia y España.

El problema no es exclusivamente argentino. La tensión entre mayoría y minoría en materia de dividendos atraviesa todos los sistemas societarios de tradición continental.

⁴ In re “Pereda c. Pampagro SA”, CNCom (D), 22 agosto 1989.

Italia: la razonabilidad y el abuso de mayoría

En el derecho italiano, el punto de partida es similar: la distribución de utilidades requiere deliberación asamblearia y el socio no tiene un derecho automático al dividendo.

Sin embargo, la jurisprudencia italiana ha desarrollado con notable intensidad la doctrina del *abuso di maggioranza*. La Corte de Casación ha sostenido reiteradamente que la mayoría no puede adoptar decisiones formalmente legítimas pero sustancialmente lesivas del interés social o dirigidas a perjudicar a la minoría.

En materia de utilidades, la doctrina italiana es clara: la decisión de no distribuir dividendos es válida si responde a una necesidad empresarial concreta (inversiones, fortalecimiento patrimonial, planes de expansión), pero puede ser anulada si aparece como arbitraria o injustificada.

La clave —igual que en el fallo argentino— es la motivación.

No es la retención lo que genera sospecha. Es la ausencia de razones verificables.

España: interés social y control judicial limitado pero real.

En España, la Ley de Sociedades de Capital atribuye a la junta la decisión sobre la aplicación del resultado.

Tampoco allí existe un derecho automático al dividendo. Sin embargo, el Tribunal Supremo ha señalado que la decisión debe respetar el interés social y no puede constituir un abuso de derecho.

Es especialmente relevante el desarrollo doctrinal y jurisprudencial sobre el abuso de mayoría en materia de dividendos. La jurisprudencia ha considerado impugnables aquellas

decisiones que, bajo apariencia de prudencia financiera, encubren la voluntad de excluir económicamente a socios minoritarios.

La doctrina española insiste en que el interés social no se confunde con el interés exclusivo de la mayoría. La retención sistemática e inmotivada de utilidades puede ser indicio de desviación de poder.

Nuevamente, la similitud con el caso argentino es evidente: no se impone el reparto, pero se exige racionalidad.

Tanto la referencia italiana como la española al interés social, sin embargo, no despejan todas las dudas: se corre el riesgo de que, a falta de datos objetivos, sea un juez quien determine lo mejor para los accionistas.

El hilo común.

Si uno coloca el fallo argentino junto a Italia y España, aparece un patrón claro: (1) no existe un derecho automático al dividendo; (2) la mayoría tiene margen de discrecionalidad; (3) pero esa discrecionalidad no es absoluta. (4) La razonabilidad y la motivación funcionan como límites estructurales.

El derecho comparado muestra que el verdadero núcleo del problema no es económico sino institucional: ¿cómo se controla el ejercicio del poder dentro de la sociedad?

El deber de fundamentar cumple una función democrática interna. Permite controlar, impugnar y evaluar la racionalidad de la decisión.

Sin motivación, el control es imposible.

Una reflexión final y una conclusión sobria.

El fallo que comentamos no crea un nuevo derecho al dividendo. Se limita a recordar

que el poder de la mayoría no es un cheque en blanco.

En la Argentina, en Italia y en España, la tendencia es la misma: la retención de utilidades es legítima cuando es prudente. Es impugnabile cuando es arbitraria.

Y la arbitrariedad suele empezar donde termina la explicación.

La enseñanza del fallo puede resumirse así: no pagar dividendos puede ser prudente. No explicar por qué se los retiene, no.

El derecho societario argentino no obliga a distribuir utilidades cada ejercicio. Pero sí obliga a justificar seriamente su retención.

El tribunal no condena la decisión empresarial. Condena el silencio. Y en materia societaria, como en tantas otras, el silencio cuesta.

* * *

***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

ISSN 3072-9173

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