

LA CAPITALIZACIÓN DEL SUPERÁVIT POR REVALUACIÓN

Por el Lic. Carlos ZORRILLA Jr.

LA CAPITALIZACIÓN DEL SUPERÁVIT que se crea con motivo de una revaluación de activo fijo presenta problemas que son una manifestación más del conflicto que existe entre los valores económicos reales de los bienes de una empresa y los valores que aparecen expresados en unidades de moneda. La revaluación es, precisamente, el procedimiento necesario para llevar a cabo la adecuación entre los valores reales y los expresados en dinero, cuando la discrepancia ha llegado a tales extremos que el uso continuado de los valores monetarios carece ya de significación y realidad.

Los problemas que surgen con motivo de una revaluación y de la capitalización del superávit así originado, en términos generales, pueden agruparse en dos categorías: contables y jurídicos, siendo estos últimos, a su vez, de carácter mercantil y de carácter fiscal.

I. PROBLEMAS CONTABLES

A. Antecedentes sobre la revaluación, en general.

Tradicionalmente la contabilidad ha aplicado dos reglas básicas generales de valuación que pueden expresarse como sigue:

Primera regla. El costo es igual al valor. En consecuencia, el costo ha sido la base fundamental para el registro contable del activo fijo y para el cálculo de la depreciación del mismo. Este principio ha sido plenamente adoptado por nuestra legislación fiscal.¹

¹ Arts. 32-IV (b), 87, 89, etc., del Reglamento de la Ley del Impuesto sobre la Renta. En materia de valuación de mercancías, las disposiciones son numerosísimas.

Segunda regla. Las partidas del activo deberán siempre considerarse al valor más bajo cuando existan dos o más alternativas (como el caso de costo de adquisición y valor de mercado). Esta regla se aplica principalmente para efectos de concesión de crédito.

Como resultado de la aceptación incondicional de las dos reglas generales enunciadas, la doctrina contable ha visto con recelo la revaluación de activos, considerándola peligrosa por la dificultad de controlarla y por el riesgo de que los valores se aumenten en forma imprudente o falsa, en perjuicio de intereses de terceros.

Las dos reglas en cuestión se justifican solamente por una tendencia conservadora muy explicable y legítima y por la presunción de que el valor de la moneda, como unidad de medida, es inalterable. Pero esta presunción ha perdido su carácter de validez universal, pues es un hecho histórico notorio que las monedas de todos los países del mundo han sufrido variaciones en cuanto a su valor real económico, siendo la tendencia hacia una constante pérdida de valor adquisitivo. La tensión creada por este fenómeno se ha manifestado en reajustes económicos más o menos lentos; pero hay casos, como el de México, en que ha provocado una brusca devaluación de la moneda llevada a cabo por el propio gobierno en un acto de reconocimiento de la pérdida real del valor.

Ante esta situación, la doctrina contable ha comenzado a ver la revaluación de activos como un acto legítimo y, en ocasiones, aconsejable, siendo un notable exponente de este criterio el trabajo que presentó el Sr. Alejandro Hernández de la Portilla, C.P.T., a la Segunda Conferencia Interamericana de Contabilidad, celebrada en la ciudad de México, en el año de 1951, en el que afirma lo siguiente:

*"...el que tengamos motivos suficientes para adoptar la tesis del costo, como base fundamental del registro contable, no debe obligarnos a negar que en ciertas etapas de la vida de las empresas, resulta aconsejable la práctica de las revaluaciones, porque el precio de costo carecería de sentido como medio informativo sobre el valor de los activos fijos y su depreciación. Por la razón anterior creo que el Estado, ante situaciones de hecho innegables, procedería con justicia al reconocer, para fines fiscales, el impacto de las devaluaciones."*²

² ALEJANDRO HERNÁNDEZ DE LA PORTILLA, C.P.T., *Moneda y Activos Depreciables*, publicado como anexo a la revista *Nuestro Banco*, que edita el Banco de Comercio, S. A., correspondiente a Enero de 1952, página 14.

B. Capitalización del superávit por revaluación.

Aceptando que sí es posible la revaluación, se presenta el problema de la legitimidad de la capitalización del superávit creado en esa forma. A este respecto, me permito citar de nuevo la opinión del Sr. Hernández de la Portilla, quien dice lo siguiente:

“Otro punto, relacionado con el mismo problema, que ha dado lugar a discusiones, es el relativo a la capitalización del Superávit por Revaluación. En mi opinión, si la Revaluación es procedente y el avalúo merece la confianza debida, creo que lejos de ser inconveniente su incorporación al capital social, permite la ventaja de obligar a la empresa a mantener su importe dentro de la misma, en cuyo caso los Estados Financieros que se preparen, no podrán considerarse engañosos, si en los mismos se ofrece una completa información, lo que se consigue a través de una adecuada clasificación de las cuentas y mediante las notas que se juzguen pertinentes al pie del Balance y del Estado de Pérdidas y Ganancias.

*Sobre este particular, parece inútil aclarar que la capitalización del Superávit por Revaluación, debe hacerse en forma tal, que no se lesionen los intereses que representan las distintas clases de Acciones en Circulación.”*³

Este problema, sin embargo, es más bien de orden jurídico que contable y así lo reconocen los maestros norteamericanos H. A. Finney, H. E. Miller y Roy B. Kester.⁴

³ *Idem*, página 16.

⁴ ROY B. KESTER, *Contabilidad Teórica y Práctica*, traducida y adaptada de la tercera edición norteamericana por Orlando López Hidalgo, Editorial Labor, S. A., 1948, vol. II. Pág. 609. Finney and Herbert E. Miller, *Principles of Accounting — Intermediate*, Fourth Edition, New York, 1953, afirman, en las páginas 298-299 lo siguiente:

“Although appreciation ‘surplus’ is unrealized and therefore regarded by accountants as a dubious, if not improper, source of dividends, the laws of the various states do not uniformly prohibit its use for that purpose... The trend of recent legislation seems to be in the direction of explicitly prohibiting the payment of cash dividends (but not always stock dividends) by charge to unrealized appreciation; such a provision is incorporated in the Uniform Business Corporation Act which was recommended to State legislatures in 1928. Although the act has not been widely adopted, the trend of legislation seems to indicate that

C. Procedimiento contable.

La capitalización del excedente ocasionado por la revaluación de activos, según los principios aceptados por la técnica contable, debe de hacerse en dos tiempos:

Primer Tiempo. Registro de la revaluación y creación del superávit.

Segundo Tiempo. Capitalización del superávit mediante un dividendo en acciones.

D. Depreciación de activos revaluados.

Una vez hecha la revaluación del activo, la depreciación de esas partidas deberá hacerse de acuerdo con los nuevos valores, ya que de otro modo se estaría obrando en forma incongruente y se estaría en peligro de considerar como una utilidad lo que en realidad es capital. Esto sería totalmente independiente de los efectos fiscales que pudiera tener la revaluación.⁵

II. PROBLEMAS JURÍDICOS

A. Desde el punto de vista del Derecho Mercantil.

Analizaré aquí, brevemente, los cuatro problemas que estimo son los más importantes: 1) legalidad de una revaluación de activo fijo; 2) legalidad de la capitalización del superávit por revaluación; 3) los efectos

its provisions with respect to unrealized appreciation have considerable influence on the State legislatures".

⁵ Así lo recomienda el American Institute of Accountants, que es alto exponente de la moderna doctrina contable. Su Comité en Procedimientos Contables afirma (Restatement and Revision of Accounting Research Bulletins, New York, 1953, página 73):

"When appreciation has been entered on the books, income should be charged with depreciation computed on the written-up amounts. A company should not at the same time claim larger property valuations in its statement of assets and provide for the amortization of only smaller amounts in its statement of income. When a company has made representations as to an increased valuation of plant, depreciation accounting and periodic income determination thereafter should be based on such higher amounts".

de la capitalización en la política de dividendos, y 4) la intervención de la Comisión Nacional de Valores.

1. *Legalidad de una revaluación de activo fijo.*

En principio, puede afirmarse que no es ilegal la revaluación del activo fijo de una empresa por las siguientes razones:

a). Porque no hay disposición legal que lo prohíba.

b). Porque, tácitamente la supone posible el legislador al disponer en el artículo 218 de la Ley del Impuesto sobre la Renta que "*para los efectos del impuesto sobre la Renta en ningún caso se admitirá la revaluación del activo fijo*", lo que significa que sí puede ser posible que se admita *para otros efectos*.

c). Porque de acuerdo con el principio de la exactitud (llamado también "de la sinceridad") del balance (artículos 38 del Código de Comercio y 172 de la Ley General de Sociedades Mercantiles) debería llevarse a cabo cuando el mismo careciere de significación y realidad por las alteraciones en los valores, ya se deban a causas intrínsecas de los bienes o a causas extrínsecas, como la pérdida reconocida y firme en el poder adquisitivo de la moneda (devaluaciones).

d). Porque existen casos en que el legislador la reconoce plenamente y, de hecho, la impone al adoptar principios especiales de valuación. Me refiero a las Instituciones de Crédito, Seguros y Fianzas, que cuando se trata de estimar el valor de sus bienes inmuebles urbanos deben hacerlo por el promedio de avalúos que, conforme a bases legales, practiquen peritos y aprueben los organismos oficiales que las vigilan,⁶ debiendo llevar los aumentos de valor, sobre los que aparecen registrados, a una reserva especial que en el caso de las instituciones de fianzas es completamente de activo y en los otros dos es de capital.⁷ La Ley, sin embargo, sancionaría a la empresa que se valiera de una revaluación, que en realidad no tuviera fundamentos, en perjuicio de terceros.⁸

⁶ Arts. 96-VI de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares; 92-VI de la Ley General de Instituciones de Seguros y 52-IV de la Ley Federal de Instituciones de Fianzas.

⁷ La diferencia no podrá, sin embargo, aplicarse a resultados mientras no se haga efectiva por la venta del inmueble.

⁸ En particular, sería considerada como representación fraudulenta cuando se utilizara para obtener ventajas crediticias de una institución de crédito (Art. 149 de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares).

2. Legalidad de la Capitalización.

Esta hipótesis no está prevista en ningún ordenamiento legal por lo que sólo pueden aducirse en favor de la legitimidad de esta operación las siguientes razones:

- a). No existe la prohibición legal al respecto.
- b). No violaría, en forma alguna, el principio de la exactitud del balance.
- c). No lesiona los intereses de las personas que tengan relación con la sociedad, especialmente si se ofrece una completa información mediante adecuada clasificación de las cuentas o mediante las notas que se juzguen pertinentes en los Estados Financieros.
- d). La Ley del Impuesto sobre la Renta, tácitamente, prevee la posibilidad de la capitalización en su artículo 140. Efectivamente, los dos primeros párrafos de esta disposición dicen a la letra:

“ART. 140.—No se considerarán como ganancias distribuibles gravadas por el impuesto en esta Cédula, las cuotas de liquidación que correspondan a los socios con motivo de la liquidación de la sociedad, hasta el monto de sus aportaciones, ni las que correspondan a ganancias no distribuidas sobre las cuales ya se haya pagado el impuesto a que alude el artículo 128.

No se considerarán como aportaciones de los socios, las que provengan de revaluaciones de activo o de capitalización de las reservas a que se refiere el artículo anterior.”

De la sola lectura de estos párrafos se desprende que el primero establece una regla general cuyos conceptos claves son “cuotas de liquidación” y “aportaciones”, entendiendo por “aportaciones” aquellas partes de las cuotas de liquidación que provengan del capital.

El segundo párrafo crea una excepción a la regla general para establecer claramente que no se reputan verdaderas “aportaciones”, aunque jurídicamente tengan su origen en el capital, las cuotas de liquidación que provengan de capitalización de las reservas legal y de reinversión o de revaluación de activos. Esta es la única interpretación lógica ya que la reserva por revaluación no capitalizada no requeriría mención excepcional, por quedar comprendida dentro de la regla general establecida en el primer párrafo.

e). Por último, existe el argumento de autoridad. Efectivamente, un gran número de juristas sostienen la legitimidad de la capitalización de la reserva por revaluación de activos fijos, cuando la moneda haya sufrido una seria pérdida en su poder adquisitivo (devaluación oficial o inflación), los activos fijos sean permanentes en la empresa y su valuación se haga en forma prudente y conservadora.⁹

⁹ JEAN ESCARRA, *Cours de Droit Commercial*, París, 1952, páginas 555-556; ALFREDO DE GREGORIO, *Delle Società et delle Associazioni Commerciali*, Torino, 1938, página 447; ROBERT S. STEVENS, *Handbook on the Law of Corporations*, St. Paul, Minn., 1936, págs. 391 y ss.; W. J. GRAHAM and W. G. KATZ, *Accounting in Law Practice*, Chicago, 1938, pág. 156; DOHR, THOMPSON and WARREN, *Accounting and the Law*, St. Paul, Minn., 1952, pág. 641.

En los Estados Unidos, la legislación sobre sociedades (corporations) de diversos Estados permite, en forma expresa, la capitalización del superávit por revaluación de activos. Véase WILLIAM T. SUNLEY and WILLIAM J. CARTER, *Corporation Accounting*, New York, 1944, págs. 169 a 171.

En Europa, la legislación es más rígida; pero en vista de los desequilibrios monetarios consecuencia de la guerra, la capitalización del superávit por revaluación se ha permitido mediante legislación especial. En este sentido, la Ordenanza de 15 de Agosto de 1945 en Francia (citada por GEORGES RIPERT, *Traité Élémentaire de Droit Commercial*, París, 1951, pág. 555) y la Ley sobre el Balance en D. M. en Alemania (citada por ROGER DUROUDIER y ROBERT KÜHLEWEIN, *La Loi Allemande sur les Sociétés par Actions*, París, 1954, pág. 175).

En México, con motivo de la devaluación monetaria de 1954, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, por medio del oficio circular de 29 de septiembre de 1954, publicado en el Diario Oficial de la Federación de 11 de Octubre de ese mismo año, permitió la revaluación de los activos que se encontraban en la situación prevista en su inciso IV, que a la letra decía:

"IV.—Los causantes que hayan hecho adquisiciones de activo fijo con anterioridad al 19 de Abril de 1954, y que como consecuencia de las mismas hayan contraído pasivos en moneda extranjera podrán cargar en cuentas de activo fijo la diferencia cambiaria que corresponda al saldo insoluto al 19 de Abril de 1954, con abono en las cuentas de pasivos correspondientes, siempre que no hayan cargado ya el importe de dicha diferencia cambiaria a las cuentas de resultados que sirvieron de base para formular la declaración del Impuesto sobre la Renta, que hayan presentado en el período comprendido entre el 20 de Abril último y la fecha de este oficio circular.

"Los causantes que procedan en la forma indicada en esta regla, *podrán considerarse como costo original del activo fijo*, el que resulte después de hechas las operaciones que se indican".

3. Política de Dividendos.

La capitalización de un superávit por revaluación tiene efectos en la política que sobre dividendos haya seguido el negocio, ya que al aumentar así el capital social, la empresa está obligada a obtener mayores utilidades si quiere conservar el dividendo nominal que tradicionalmente haya repartido entre sus accionistas.¹⁰

Esto es de gran importancia por la significación que tiene el dividendo que un negocio acostumbra pagar a sus accionistas en el mercado de valores y en el ánimo del público inversionista en general, ya que la política de dividendos ha sido siempre un factor decisivo en la valuación de las acciones de una sociedad y en su aceptación en el mercado de capitales.

4. Intervención de la Comisión Nacional de Valores.

Las empresas que tengan sus valores aprobados por este organismo deben hacerle saber cualquier cambio que afecte los supuestos que sirvieron de base para el otorgamiento de la aprobación y, en todo caso cualquiera modificación que se introduzca en la escritura social. Ahora bien, como la capitalización de una reserva trae como consecuencia una alteración de los supuestos y una modificación a la escritura social, deberá serle comunicada.

En la práctica, siempre se busca el consentimiento previo, para evitar el riesgo de que una vez realizada la modificación, ésta fuere objetada por la Comisión, con el consiguiente trastorno de los planes de la sociedad y el peligro de que los valores fueren retirados de las listas de los aprobados.

Lo anterior, sin embargo, no debería presentar mayor problema en el caso de una empresa seria, financieramente sólida y que justifique la necesidad de tomar esta medida.

B. Desde el punto de vista fiscal.

Los problemas fiscales se limitan a los que surgen con motivo de las disposiciones de la Ley del Impuesto sobre la Renta y todas ellas giran alrededor de la regla establecida en el artículo 218. Para su consideración serán tratados según la clasificación cedular de este impuesto.

¹⁰ Cfr. LEÓN BATARDON, *Tratado práctico de Sociedades Mercantiles* (Traducción de Vicente Gella), Editorial Labor, S. A., 1935, págs. 257-258.

1. *Cédulas I, II y III.*

De conformidad con los artículos primero y segundo de la Ley del Impuesto sobre la Renta, este impuesto "grava los ingresos provenientes del capital, del trabajo o de la combinación de ambos", debiendo entenderse por ingreso, "toda clase de rendimiento, utilidad, ganancia, renta, interés, producto, provecho, participación, sueldo, honorario y en general, cualquiera percepción en efectivo, en valores, en especie o en crédito, *que modifique el patrimonio del contribuyente*". Ahora bien, el ingreso gravable, es decir, la base del impuesto, para los efectos de las cédulas I, II y III, es la "utilidad gravable que es la diferencia que resulta entre el ingreso que percibe el contribuyente durante un ejercicio y las deducciones autorizadas" por la Ley (artículo 26 de la Ley del Impuesto sobre la Renta).

Hay que preguntarse, pues, si una revaluación de activo que se registra en libros constituye un ingreso que modifique el patrimonio de la empresa. Es obvio que la revaluación, por el solo hecho de su registro en los libros de contabilidad, modifica los números que expresan los valores asignados a los diversos activos revaluados y que, por consiguiente, si no hay una revaluación de pasivo, tiene que modificar las cifras del capital contable. La modificación de cuentas de activo y capital, sin embargo, es solamente una operación contable que no representa una nueva entidad económica ni implica incremento o modificación en el patrimonio de la sociedad. Lo único alterado es la expresión numérica del valor del patrimonio, alteración que no equivale a utilidad gravable en el sentido de la Ley del Impuesto sobre la Renta. Es más, si el Fisco gravare ese incremento en la expresión numérica estaría violando el propio artículo 218 de la Ley que no admite dar efectos a las revaluaciones de activo fijo o de capital para los fines del Impuesto sobre la Renta.

2. *Cédula VI.—Ganancias Distribuibles.*

Para el análisis de la situación que se presenta por la revaluación de activos para los efectos de la Cédula VI, es necesario estudiar el problema dividiéndolo en sus dos tiempos lógicos: a) en el momento de la creación de la reserva por revaluación y b) en el momento de su capitalización.

a).—Creación de la reserva por revaluación.—Ya ha quedado demostrado que la revaluación no constituye un ingreso gravable para la

sociedad, pues no representa ninguna utilidad que modifique su patrimonio. En esas condiciones, es inconcuso que tampoco puede constituir una ganancia distribuible gravable para los accionistas, puesto que ésta se determina, mediante los procedimientos que establece la técnica contable, tomando en cuenta saldos de las cuentas de resultados y no los de las cuentas de activo, capital o reservas de capital (contable). Además, si el patrimonio de la Sociedad no se ha modificado tampoco puede considerarse modificado el patrimonio de ninguno de sus accionistas.

b).—Capitalización de la reserva por revaluación.—En principio, los dividendos en acciones no están gravados por el Impuesto sobre la Renta, puesto que la capitalización de reservas no añade nada al patrimonio de los accionistas. (Lo que grava nuestra Ley del Impuesto sobre la Renta en su artículo 139 es una ganancia distribuible que no se gravó al destinarse a una reserva especial, por una concesión fiscal proteccionista de la reinversión de utilidades).

Demostrado que el superávit por revaluación de activos no es gravable en cédula VI, sería absurdo gravar la distribución de acciones que lo representen, es decir, sería absurdo considerar gravable la plusvalía numérica por el solo hecho de traspasarla de una reserva al capital social. Efectivamente, las acciones revaluadas o las nuevas acciones que se emiten siguen representando al mismo patrimonio social y no son sino una mera expansión nominal de las anteriores, hecha con el fin de restablecer el equilibrio entre valores económicos y su representación monetaria (sobre todo en los casos de devaluaciones oficiales de la moneda). La capitalización no puede crear “un *quid novi* (como utilidad o pérdida) en el campo económico; no es otra cosa que una nueva configuración numérica de su valor, el resultado de un cálculo aritmético” ¹¹.

Una vez más tiene validez el argumento expresado en relación con el artículo 218: si el Fisco gravare la mera capitalización de la reserva por revaluación estaría admitiendo, para los efectos del Impuesto sobre la Renta, la revaluación de activos. Mientras no se actualice un ingreso proveniente de la realización de activos revaluados no es posible hablar de una utilidad o ganancia gravable, para ninguno de los efectos del Impuesto sobre la Renta ¹².

¹¹ ANTONIO BRUNETTI, *Trattato del Diritto delle Società*, Milano, 1948, t. II, págs. 528-529.

¹² El Oficio Circular citado al final de la nota 9 establecía la posibilidad de crear un “Superávit por Valuación” que ejercicio tras ejercicio se iría transformando en una “Reserva de Reinversión por Valuación”, misma que podía capi-

3. Tasa de Utilidades Excedentes.

La determinación del impuesto que corresponde por la aplicación de la tasa sobre utilidades excedentes se hace tomando en consideración dos elementos: (a) la utilidad gravable, para efectos de las cédulas I, II y III y (b) el capital en giro, determinado según las reglas del artículo 171.

El primer elemento no sufre ninguna alteración con motivo de una revaluación, como ya quedó dicho. En cuanto al segundo, tampoco puede modificarse, en vista de la regla general del artículo 218 y de lo dispuesto en el apartado tercero del inciso (c) de la fracción II del artículo 171. Aunque no se considera expresamente la hipótesis de la capitalización sino sólo el de reservas por revaluación, la aplicación de la regla general tiene los mismo efectos.

CONCLUSIONES

No quiero terminar sin hacer una breve consideración sobre la necesidad y conveniencia de esta medida.

En términos generales, creo que el problema debe estudiarse desde un punto de vista conservador, es decir, que sólo en último extremo es conveniente adoptar la resolución de revaluar el activo y capitalizar el superávit, por los cambios fundamentales que se operan en la estructuración del capital, en el cálculo de las reservas para depreciación y en la política de dividendos, así como la segura trascendencia en cuanto a la valorización y aceptación de las acciones en el mercado. En todo caso, deberán tomarse en cuenta las siguientes consideraciones:

1. Aunque la revaluación de activo fijo y la capitalización del superávit (no así el Superávit por Valuación) pagando el impuesto sobre dividendos. Sólo que hay que hacer notar, en primer lugar, que la prohibición de capitalizar el "Superávit por Valuación" (inciso VI) debe interpretarse *para los fines del oficio circular*, es decir, para el efecto de gozar de la autorización para aumentar el porcentaje de la reserva de reinversión (incisos X y XII) y, en segundo lugar, que la "Reserva de Reinversión por Valuación", dado el mecanismo de su constitución, equivalía a un *superávit ganado*, ya que, a final de cuentas, se constituía mediante retención de utilidades (cargos para depreciar las cuentas de valuación del activo fijo, cargos que, por otra parte, no eran deducibles para los efectos del Impuesto sobre la Renta, pues se deducían de los costos, según lo disponía la parte final del inciso VIII).

vit son medidas posibles, tanto jurídica como contablemente, la Ley no obliga a llevarlas a cabo y, es más, no surten efectos fiscales. En consecuencia, el realizarlas depende de la finalidad perseguida y de si se puede lograr en esa forma, hecho éste que constituye, en última instancia, materia de una decisión de política financiera.

2. La simple adecuación de los estados financieros con la realidad de los valores económicos no debe ser motivo determinante para la revaluación, pues esto no trae aparejada ninguna ventaja para el negocio; pero si se desea tener un balance real para efectos de presentación a terceros con el objeto de mejorar las posibilidades de crédito, es indicada la revaluación del activo. Si, además, se desea hacer partícipes a los accionistas en la plusvalía, para que reciban un dividendo mayor o para que tengan títulos que mejor representen su participación real en la empresa, es necesario capitalizar el superávit por revaluación ¹³.

3. La conservación del valor económico de las inversiones puede lograrse sin necesidad de revaluar, a través de una política adecuada de reservas de capital y fondos para reposición de equipo. Ya la nueva Ley del Impuesto sobre la Renta permite la creación de una reserva extraordinaria de reinversión (que es del 20% de las ganancias distribuibles, porcentaje que puede aumentarse a solicitud justificada del contribuyente) exenta del pago del impuesto sobre dividendos, tanto en el momento de constituirse o incrementarse como en el momento de capitalizarse.

¹³ Esta última consideración es de gran trascendencia para los accionistas de empresas de servicios públicos que tienen limitadas sus ganancias en la forma de un porcentaje sobre la inversión y que, como consecuencia de la devaluación monetaria, han visto reducidas sus utilidades, en términos de poder adquisitivo real del dinero.