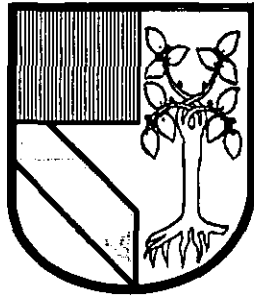


308909

UNIVERSIDAD PANAMERICANA 19

FACULTAD DE DERECHO
CON ESTUDIOS INCORPORADOS A LA
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO



294793

“NATURALEZA JURÍDICA DE LAS ACCIONES L”

TESIS

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE
LICENCIADO EN DERECHO

PRESENTA:

CLAUDIA ROSSO RIZO

DIRECTOR DE TESIS:
DOCTORA MARÍA HERNANY VEYTIA PALOMINO

MÉXICO, D.F.

2001



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

A la memoria de mis abuelos, Tito Herman y Tita Chelo, quienes siempre vivirán en mí y de quienes y por quienes soy lo que soy.

A mi madre, por ser el mejor y el más grande ser humano, mi gran inspiración y mi motivación, a quien con infinita gratitud le debo todo.

A mi padre, por ser el mejor ejemplo a seguir en superación y disciplina, a quien también con infinita gratitud le debo, entre muchas otras cosas, llegar hasta este día, en que se será el más orgulloso.

A mis hermanos Ana Laura y Herman Eduardo, por su amor, comprensión y apoyo incondicionales y ser mi mejor ejemplo a seguir de vida.

A mis hermanos René y Angélica por su cariño, comprensión y apoyo.

A mis sobrinos René y Ana Paola quienes representan mi mayor alegría, mi más grande felicidad y amor.

A todos mis tíos y primos "Los Rizo", por su gran cariño y apoyo, siempre incondicionales. Gracias a todos y cada uno en particular, son todo un privilegio en mi vida.

Al Lic. Manuel García Barragán M., por ser mi mentor y por mi formación intelectual.

A mis amigos, por siempre estar conmigo.

A la Universidad Panamericana.

A todos mis maestros.

INDICE

INTRODUCCION	1
---------------------	----------

CAPITULO 1

ACCIONES

1.1	Concepto	4
1.2	Origen Histórico	9
1.3	Emisión de la Acción	11
1.4	Indivisibilidad de las Acciones	16
1.5	Bono de Fundador, Acción, Obligación	21

CAPITULO 2

DIFERENTES ASCEPCIONES DE ACCION

2.1	Conceptos	26
2.2	La Acción como Título Valor	27
2.2.1	Modificación de los Títulos Accionarios	35
2.2.2	Análisis Comparativo de las Características de los Títulos de Crédito y las de la Acción	36
2.3	La Acción como parte del Capital Social	40
2.3.1	Acciones de Goce	43
2.3.2	Acciones de Trabajo	45
2.3	La Acción como Expresión de los Derechos de Socio	47
2.4.1	Derechos Patrimoniales	47
2.4.1.1	Dividendo	48
2.4.1.2	Cuota de Liquidación	50
2.4.2	Derechos Corporativos	51
2.4.2.1	Derechos Corporativos en General	51
2.4.2.2	Derecho de Voto	52
2.4	La Acción como medio de Financiamiento o Capitalización de las Sociedades	58

CAPITULO 3

ACCIONES CON MAYORES DERECHOS ECONOMICOS QUE CORPORATIVOS

3.1	Origen	60
	3.1.1 Origen Histórico	60
	3.1.2 Origen Ideológico	63
	3.1.3 Antecedentes en México	66
3.2	Regulación Vigente en la Ley General de Sociedades Mercantiles	70
	3.2.1 Acciones Preferentes de Voto Pleno	75
	3.2.2 Acciones Preferentes no Participantes	77
	3.2.3 Acciones Preferentes sin Derecho a Voto	79
3.3	Regulación Diversa a la Ley General de Sociedades Mercantiles	84
	3.3.1 Títulos Opcionales o Warrants	84
	3.3.1.1 Origen	84
	3.3.1.2 Concepto	86
	3.3.1.3 El Título Opcional en México: Regulación	88
	3.3.2 Las Acciones "N"	96
	3.3.2.1 Origen Histórico	96
	3.3.2.2 Reglamento de la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera	97
	3.3.2.3 La Ley de Inversión Extranjera Vigente y su Reglamento	98
	3.3.3 Acciones "L"	100

CAPITULO 4

NATURALEZA JURÍDICA DE LAS ACCIONES "L"

4.1	Regulación	103
4.2	Características de las Acciones "L"	105
	4.2.1 Constituyen una Fuente de Financiamiento	105
	4.2.2 Son Acciones de Libre Suscripción, esto significa que cualquier Persona Nacional o Extranjera puede Suscribirlas	108
	4.2.3 Son acciones con Derechos Corporativos Limitados	110
	4.2.4 Son Acciones que Cotizan en Bolsa	112

4.3	Análisis de Dos Emisiones de Acciones "L"	117
4.4	Conclusión	123

CAPITULO 5

DERECHO NORTEAMERICANO COMPARADO

5.1	Financiamiento de Sociedades	125
	5.1.1 Capital Social	125
	5.1.2 Préstamos por parte de los Accionistas	126
	5.1.3 Préstamos de Terceros	126
	5.1.4 Fondos Generados de Forma Interna	126
5.2	Diferentes Tipos de Acciones	127
	5.2.1 Acciones con Valor Nominal	127
	5.2.2 Acciones Comunes	127
	5.2.3 Acciones Autorizadas y Emitidas	128
	5.2.4 Acciones Preferentes	129
5.3	Otros Instrumentos de Financiamiento	132
5.4	Financiamiento por Capitalización de Sociedades	133

CONCLUSIONES	137
---------------------	------------

BIBLIOGRAFIA

Introducción

El cambiante entorno económico de nuestros días ha obligado al consecuente cambio de las leyes aplicables en diversas materias, siendo la que hoy nos ocupa la materia mercantil.

La bondadosa figura de la sociedad anónima ha permitido la creación y crecimiento de grandes empresas y consorcios nacionales y transnacionales. Sin embargo, la regulación en materia de acciones ha sido más tradicional y rígida a comparación de legislaciones de otros países que se han adecuado a la novedosa y poco formal estructura de las modernas transacciones y operaciones mercantiles.

Desde hace tiempo la introducción en nuestro Derecho de la posibilidad de emitir acciones con derechos corporativos limitados causó revuelo en la doctrina toda vez que se rompe con la concepción tradicional del derecho a voto como inherente e inseparable de la calidad de socio pero se permite finalmente al considerar que a este tipo de acciones se les compense con mayores derechos patrimoniales.

Aún así las necesidades del mercado a veces quieren ir más allá y ante la reticencia del Derecho Societario consagrado en la Ley General de Sociedades Mercantiles es la legislación financiera la que ha regulado figuras más revolucionarias y acordes con el desenvolvimiento actual del mercado y esto ha sido por que las acciones de sociedades mercantiles, concretamente, de la sociedad anónima, han evolucionado de forma tal que se han convertido ya no solamente en representación del capital social y expresión de la calidad de socio, no solamente en títulos de crédito simple y llanamente, sino en instrumentos de especulación y de inversión y en medio seguro y eficaz de financiamiento para las sociedades emisoras.

El presente estudio tiene por objeto analizar las características, evolución, bases y fundamentos de las acciones de las sociedades anónimas en general, para después estar en posibilidades de analizar y desentrañar la naturaleza jurídica de un tipo especial de acción, de creación relativamente reciente: las acciones L, que reguladas únicamente con respecto a instituciones de crédito y agrupaciones financieras, son acogidas por todo tipo de sociedades anónimas a las que por sus cualidades les son de gran utilidad.

CAPITULO 1
ACCIONES

1.1 Concepto.

Dada la riqueza de nuestra lengua, suena excesivamente ambicioso el pretender dar un concepto de la palabra "acción" ya que ésta encierra un sinnúmero de significados e interpretaciones.

Claro que en nuestro caso podríamos decir que debemos concretarnos al significado jurídico de la palabra pero esto, contrariamente a lo que se podría suponer, amplía las expectativas en vez de limitarlas. Porque en Derecho un mismo vocablo tiene diversas acepciones y en el caso de "acción", éstas son innumerables.

Le llamamos acción a la demanda o al acto jurídico procesal que inicia el proceso. Asimismo se denomina con esa voz a la existencia de un derecho subjetivo privado. También se designa así a la facultad o poder jurídico acordado al individuo para provocar la actividad jurisdiccional del Estado, para que el juez actúe aplicando la ley al caso concreto.

También se alude con la misma expresión al título representativo de una parte del capital de las sociedades

comerciales. Y esta última es, precisamente, la acepción que trataré en el presente estudio.

Pero hablar de sociedades comerciales sin más, implica referirse a todos los tipos de sociedades mercantiles que la ley reconoce y no en todos encuadra la figura de la acción.

Tenemos que empezar por distinguir las sociedades de personas de las de capitales. Al respecto sabemos que lo que marca la diferencia es el "intuitus personae" o bien, el "intuitus pecuniae": en las sociedades de personas se considerarán preponderantemente las cualidades personales de los socios, en cambio, en las sociedades de capitales se atiende preferentemente al capital aportado.

"En toda sociedad comercial cada socio aporta algo y como consecuencia de esta aportación surge para el mismo un conjunto de derechos y deberes que constituyen su interés social. En la sociedad colectiva este conjunto está vinculado a la persona del socio, en la anónima está incorporado al título valor que se denomina acción." ¹

¹ Solá Cañizares, Felipe. Tratado de sociedades por acciones en el Derecho Comparado. T.III, Tipográfica Editora Argentina, Buenos Aires, 1957. P.122.

Las sociedades de personas, por tanto, tienen como base la mutua confianza entre los miembros que las componen y por tanto, un socio no puede separarse sin consentimiento de los demás y es igualmente preciso el consentimiento para la admisión de un nuevo socio. Esta clase de compañías no pueden ser adecuadas a operaciones de larga duración, ya que pueden ser disueltas por la muerte o la incapacidad de alguno de los socios.

Las sociedades por acciones no presentan estos inconvenientes, son impersonales, duraderas, aptas para las grandes empresas.

En nuestro derecho, la ley reconoce seis clases de sociedades mercantiles: la colectiva, la comandita simple, la sociedad de responsabilidad limitada, la cooperativa, la sociedad anónima y la comandita por acciones. Solamente son sociedades de capitales la sociedad anónima y la comandita por acciones.

El artículo 87 de la Ley General de Sociedades Mercantiles determina:

“Sociedad anónima es la que existe bajo una denominación y se compone exclusivamente de socios cuya responsabilidad se limita al pago de sus **acciones**.”

Habiendo ubicado el vocablo “acción” en el contexto del presente estudio, y siguiendo la idea de encontrar una definición del mismo, resulta interesante mencionar que etimológicamente, y de acuerdo con el Diccionario de la Lengua Española, la palabra acción viene del latín, actio-onis, que significa el ejercicio de una potencia, la posibilidad o facultad de hacer alguna cosa, y especialmente de acometer o defenderse, es por ello que, dice Rodolfo Fischer, citando a Lehmann, “acción es el derecho del socio contra la sociedad, encaminado principalmente al reparto de los beneficios.”²

Copper Royer, citado por Antonio Rabaza, menciona que: “la acción es un documento escrito que permite a los accionistas justificar sus derechos.”³

La acción es pues, el título que representa los derechos del accionista en la sociedad.

² Fischer, Rodolfo. Las Sociedades Anónimas, su Régimen Jurídico. Editorial Reus, Madrid, 1934. P.69

³ Rabaza Robles Gil, Antonio. Algunos Principios sobre las Sociedades Anónimas y las Acciones Preferentes.

Se puede decir que la acción es un título probatorio, constitutivo y dispositivo. Constitutivo porque ejerce una función creadora inicialmente, dando nacimiento al complejo de relaciones jurídicas societarias. Dispositivo porque sirve de instrumento para hacer efectivos los derechos, facultades y obligaciones acreditables a su propietario y relativos a la participación social y expresa la medida de esa participación. Probatorio porque es el documento necesario para hacer vales esos derechos, que están consignados en el mismo.

1.2 Origen histórico.

Menciona la Enciclopedia Jurídica Omeba, que según algunos autores italianos, como Gasperoni y Navarrini, el verdadero origen del vocablo "acción" se remonta al siglo XV, cuando las ciudades italianas reunían fondos para atender las necesidades públicas, la suma total de estos fondos se dividía en fracciones iguales o cuotas y a petición de los interesados se les otorgaban dos clases de documentos, unos, certificados de inscripción en el libro respectivo, o bien, los llamados biglietti cartulario como simples documentos probatorios.

Sin embargo, acercándose más al uso actual de la palabra, ésta se usó a principios del siglo XVI en Holanda, ya con el significado de una fracción del capital de una compañía mercantil.

En un principio se trató pues de un mero recibo que se expedía como prueba a la persona que realizaba alguna aportación a la sociedad, misma aportación que constaba en el libro respectivo y al haber alguna transmisión de derechos se hacía la anotación correspondiente y se cambiaba un título por otro nuevo con los datos del nuevo socio; después se estableció la costumbre de hacer constar

la transmisión en el propio título, convirtiéndose así en un título-valor.

1.3 Emisión de la acción.

Habiendo estudiado el concepto de acción y una breve reseña de su origen, es necesario mencionar que de acuerdo con la Ley General de Sociedades Mercantiles, (art. 124) las acciones deben expedirse dentro del año siguiente a la constitución o modificación de la sociedad. En caso de que la sociedad se haya constituido por suscripción pública, los duplicados del programa en que se hayan verificado las suscripciones deberán canjearse por los títulos definitivos o por los certificados provisionales dentro de los dos meses siguientes a la constitución.

No se menciona sanción alguna en caso de no cumplir con esta norma y por tanto, podría darse el caso de que por ejemplo, en una sociedad familiar, nunca llegaran a expedirse las acciones.

Sin embargo, la Suprema Corte resolvió el día 7 de mayo de 1980, AD 766/77, Tercera Sala, Informe 1980, pp.3 y 4 que "cada socio se encuentra legitimado para demandar judicialmente la emisión no sólo de las acciones que en lo particular le pertenecen sino de todas las que indebidamente no hayan sido emitidas."

Ahora bien, si la sociedad está interesada en que sus acciones coticen en bolsa, es necesario que expidan los títulos definitivos dentro de un plazo no mayor de 180 días naturales contados a partir de la fecha de constitución de la sociedad o de la en que se haya acordado su emisión o canje, esto de acuerdo con el artículo 14 fracción VIII de la Ley del Mercado de Valores.

El momento para la emisión de las acciones es, una vez constituida la sociedad, hasta antes del plazo legal (un año) si se acata la disposición y nunca podría ser antes de la constitución porque al no existir jurídicamente aún la persona moral, tampoco podrían existir sus acciones.

El artículo 25 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, como lo veremos más adelante, señala como requisito de la acción el insertar los datos de inscripción de la sociedad en el Registro Público de Comercio de lo que podría inferirse, que mientras la sociedad no esté inscrita no puede emitir acciones. Al respecto, Walter Frisch Philipp ⁴ apunta que siguiendo esta idea, la sociedad irregular jamás podría emitir acciones mientras lo sea, situación que "no parece compatible con el cuarto párrafo del artículo 2º de la Ley General de

⁴ Frisch Philipp, Walter. Sociedad Anónima Mexicana, Oxford University Press, Harla México, 4ª. Edición, México, 1996, P.263.

Sociedades Mercantiles, según el cual las relaciones internas de las sociedades irregulares se regirán por el contrato social...”.

También al respecto, el mencionado autor asevera que Rodríguez y Rodríguez deduce del citado artículo 125 que una emisión de acciones antes de la inscripción de la sociedad en el registro Público de Comercio estaría “**prohibida**”, sin embargo, en mi opinión, del texto de Rodríguez y Rodríguez no podemos concluir lo que Walter Frisch menciona, siendo dicho texto –que se refiere a la sociedad irregular- del tenor literal siguiente:

“La emisión de acciones o certificados provisionales, **puede dar motivo a responsabilidades**, ya que no podrían hacerse constar en ellas los datos que exige la fracción III, del art. 125, L.G.S.M.”⁵

Evidentemente, el decir que determinada acción puede acarrear ciertas consecuencias está muy lejos de significar que dicha acción está prohibida.

No son el momento de la constitución o el de la modificación de la sociedad los únicos en los que pueden emitirse acciones, ya que una sociedad puede emitir cierta serie de acciones no suscritas para

su colocación en el público inversionista, así lo prevé el artículo 81 de la Ley del Mercado de Valores y para ello es necesario primeramente, que los estatutos de la sociedad contemplen esa posibilidad. De esto trataré más detalladamente en el capítulo siguiente.

Al emitirse las acciones, podrán, si así lo contemplan los estatutos y de acuerdo con la naturaleza de la sociedad y las características de los accionistas, dividirse en varias series o clases y para ello es necesario que se mencione en el texto de la acción a qué serie pertenece y de ser la única, mencionar algún dato que la identifique en caso de que posteriormente se emitan otras series. En la práctica se denomina serie "A" a la que puede ser suscrita únicamente por ciudadanos mexicanos y "B" a la que puede ser suscrita por mexicanos y extranjeros en la proporción autorizada de acuerdo al objeto social de la empresa.

La responsabilidad de una emisión defectuosa de acciones recae, siguiendo a Walter Frisch, en la propia sociedad y ante ésta deberá responder el órgano de administración.⁶

⁵ Rodríguez y Rodríguez, Joaquín. Tratado de Sociedades Mercantiles, T.I, Editorial Porrúa, Sexta Edición, México, 1981, P. 177.

⁶ Frisch Philipp, Walter. Sociedad Anónima Mexicana, Oxford University Press, Ed. Harla México, 4ª. Edición, México, 1996, P.264.

Los títulos de las acciones, de acuerdo con el artículo 127 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, llevarán adheridos cupones que serán desprendibles para entregarse a la sociedad contra el pago de dividendos. La entrega de los cupones pues, es indispensable - salvo lo comentado en el párrafo siguiente- para ejercer el derecho al cobro de dividendos y aunque la ley no lo menciona, se entiende que contengan los mismos datos que las propias acciones por lo que podríamos decir, siguiendo a Carlos Dávalos,⁷ que la naturaleza jurídica de los cupones es la de título de crédito, accesorio de la acción, lo primero, toda vez que es un documento necesario para ejercer el derecho literal que en él se consigna y lo segundo porque su vida jurídica está indisolublemente ligada a la acción.

No obstante lo anterior, igual que puede darse el caso de que la sociedad nunca emita sus acciones, puede suceder que existan acciones sin cupones, la norma no impone sanción alguna en caso de que las acciones se emitan sin cupones y de ser así, el cobro de dividendos se realizaría al accionista contra la presentación de la acción o incluso, del certificado provisional.

⁷ Dávalos Mejía, L. Carlos. Títulos y Contratos de Crédito, Quiebras, Editorial Harla, México, 1984, P.210.

1.4 Indivisibilidad de las acciones.

El artículo 122 de la Ley General de Sociedades Mercantiles dispone:

“Cada acción es indivisible, y en consecuencia, cuando haya varios propietarios de una misma acción, nombrarán un representante común, y si no se pusieren de acuerdo, el nombramiento será hecho por la autoridad judicial.

El representante común no podrá enajenar o gravar la acción, sino de acuerdo con las disposiciones del derecho común en materia de copropiedad.”

Este artículo establece una de las principales e invariables características de la acción: la indivisibilidad, misma que encuentra su fundamento y base en el principio consagrado a su vez en el artículo 112 de la propia ley, relativo a que las acciones deben ser de igual valor y si éstas fueran susceptibles de división, podrían quedar acciones con valores distintos, lo cual además, estaría en contraposición con lo ya pactado en estatutos respecto al número y valor nominal de las acciones.

Ahora bien, este principio impide de entrada el que un accionista enajene por ejemplo, "la mitad de una acción" o cualquier otro porcentaje de ella, pero ¿qué pasa cuando dos o más personas adquieren una o más acciones en copropiedad?, el artículo 122 transcrito dispone nombrar un representante común quien no podrá enajenar ni gravar la acción sino rigiéndose por las disposiciones relativas a la copropiedad en el derecho común, de acuerdo con el cual cada copropietario tiene el pleno dominio de su parte alícuota. Aquí surge una pregunta, ¿qué pasará con el ejercicio de los derechos corporativos?, al respecto considero que si se trata de dos condueños, el representante común nombrado será quien asista a las asambleas y ejerza asimismo el derecho de voto y si son más de dos los copropietarios tendríamos que atenernos a las reglas establecidas en el Código Civil para la administración de la cosa común, (artículos 946 a 948) esto es, los acuerdos se toman por mayoría, tanto de personas como de intereses y a falta de acuerdo resolverá el juez, cuya competencia se determinará con arreglo a la materia mercantil.

Motivo de análisis son también, las causas por las que podrían las acciones ser adquiridas en copropiedad y éstas pueden ser, siguiendo la terminología de Rodríguez y Rodríguez, "contractuales

(por ejemplo: suscripción, compra o donación), o bien, no contractuales (sucesión).”⁸

Cabe hacer notar que el autor citado en el párrafo anterior considera como posible origen de la copropiedad la suscripción, opinión con la que coincido, pero resulta interesante mencionar que al respecto Walter Frisch, al referirse a la pluralidad de personas como titulares de la acción, asevera: “Tal pluralidad...no puede ser creada en la fase de la suscripción de acciones, dado que una acción sólo puede ser suscrita por una persona, pero no por una pluralidad...”.⁹ El autor no da mayor explicación o razón de lo anterior.

Creo que dadas las complicaciones prácticas y teóricas que presenta la copropiedad en general y más aún la copropiedad de acciones, cualquiera con cierto conocimiento al respecto evitaría establecerla y ello resulta fácil hablando de las causas contractuales como la compraventa, esto es, si dos o más personas quisieran adquirir las acciones que otra posea en determinada empresa, lógico es cada quien compre cierto número de acciones y no que todos las adquieran en copropiedad. Sin embargo, puede darse el caso de que

⁸ Rodríguez y Rodríguez, Joaquín. Tratado de Sociedades Mercantiles, T.I, Editorial Porrúa, Sexta Edición, México, 1981, P. 265.

⁹ Frisch Philipp, Walter. Op. cit. p. 264.

por falta de técnica jurídica al celebrar el contrato resulte la copropiedad.

Asimismo el testador puede legar cierto número de acciones a cada uno de sus legatarios evitando la futura copropiedad pero ello depende también de la correcta redacción del testamento y hablando de sucesión legítima la copropiedad sería inevitable tratándose de varios herederos. Al respecto, Rodríguez y Rodríguez deduce que “no es arbitrario suponer que el albacea ejercerá de representante común, sin perjuicio de que en el transcurso del procedimiento sucesorio se proceda, por designación de los herederos o por decisión judicial, al nombramiento del representante común, para cuando se concluya la partición, caso de que las acciones de que se trate no sean adjudicadas definitivamente a un solo titular.”¹⁰

Otro acto jurídico del que puede devenir la copropiedad es la modificación del capital social, al darse el caso de que tengan que canjearse cierto número de acciones por otro número en virtud del cambio de su valor y al respecto, Mantilla Molina da un ejemplo: “...se entregan 5 acciones nuevas por 4 de las antiguas: se presentan dos accionistas con 6 acciones cada uno; por sus 12 acciones tienen

¹⁰ Rodríguez y Rodríguez, Joaquín. Op. cit. p.265.

derecho a obtener 15 nuevas; 7 para cada uno, y sobra una, de la cual pueden quedar como condueños.”¹¹

¹¹ Mantilla Molina, Roberto. Derecho Mercantil, Editorial Porrúa, 29ª Edición, México, 1993, P. 380.

1.5 Bono de fundador, acción, obligación.

Además de las acciones, las sociedades anónimas pueden expedir otro tipo de documentos: bonos de fundador y obligaciones, siendo éstas últimas las más relacionadas con el presente estudio. Al respecto considero pertinente hacer un breve recordatorio de las características y alcances de ambos documentos.

El bono de fundador está regulado en los artículos 106 y siguientes de la Ley General de Sociedades Mercantiles y se crea con el único objeto de acreditar la participación concedida a los fundadores en las utilidades anuales, misma participación que no puede exceder del diez por ciento ni abarcar un periodo de más de 10 años a partir de la constitución de la empresa.

Por tanto, el bono de fundador, igual que la acción, confiere el derecho al cobro de utilidades, pero a diferencia de la acción, éstas utilidades están pre-determinadas. Además, también a diferencia de la acción, el bono de fundador NO confiere a su titular ningún otro derecho, ni corporativo ni pecuniario, y, lo más importante, a mi ver, la acción representa una parte del capital social, y no así el bono de fundador.

Respecto a su naturaleza jurídica, hay discusión al respecto, algunos autores consideran que se trata simplemente de un título de crédito, lo que se fundamenta en la referencia legal de aplicar a los bonos de fundador lo dispuesto por el artículo 111 de la ley de la materia, que otorga a las acciones el carácter de "valores literales" en lo que no se oponga a su naturaleza. Conuerdo con esta opinión.

Vale la pena mencionar que Mantilla Molina ¹² hace referencia a una interesante opinión acerca de considerar los derechos de los fundadores en relación con la persona moral fundada como una asociación en participación toda vez que ésta última les concede a los primeros una participación en las utilidades en razón del servicio prestado, sin que ello permita una intervención de los asociados (fundadores) en la administración de la sociedad.

De especial interés resulta el realizar un sucinto análisis de las obligaciones, en razón de que sólo las sociedades anónimas pueden emitirlas, y de que constituyen un medio para dichas sociedades de obtener recursos, concretamente, dinero.

Las obligaciones representan, acorde con la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, la participación individual de sus

tenedores en un crédito colectivo de sus tenedores en contra de la sociedad.

La emisión de obligaciones debe ser acordada en asamblea de accionistas, y protocolizada ante notario público y nunca podrá ser mayor que el activo neto de la sociedad emisora, salvo que la emisión represente por adquirir, previo contrato (art. 212 Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito).

La acción confiere a su titular la calidad de socio, mientras que la obligación le otorga el carácter de acreedor. Las acciones por fuerza deben ser nominativas, mientras que las obligaciones, cuando se inscriban en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y se coloquen en el extranjero entre el gran público inversionista, pueden ser al portador (art. 209, Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito).

Otra diferencia es que al constituirse la sociedad anónima, se determina su valor nominal de acuerdo al mejor parecer de los fundadores, mientras que las obligaciones, de acuerdo con el artículo 209 de la ley de la materia, deben tener un valor nominal de cien pesos o sus múltiplos.

¹² Mantilla Molina, Roberto. Derecho Mercantil, Editorial Porrúa, 29ª Edición,

El carácter de obligacionista no confiere el derecho a participar en las asambleas de accionistas sino a través del representante común que los obligacionistas deberán nombrar y con el exclusivo objeto de vigilar los intereses de los obligacionistas y la certeza de la información proporcionada por la sociedad emisora. La única injerencia de los obligacionistas que permite la ley es con relación al cambio de denominación, objeto o domicilio de la sociedad.

CAPITULO 2
DIFERENTES ASCEPCIONES
DE ACCION

2.1 Conceptos.

Tradicionalmente, se considera el estudio de la acción desde tres puntos de vista: como título-valor, como parte del capital social y como expresión de los derechos de socio, tomando en cuenta lo asentado en el artículo 111 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, que a la letra dice:

“Las acciones en que se divide el capital social de una sociedad anónima están representadas por títulos nominativos que servirán para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio, y se regirán por las disposiciones relativas a valores literales, en lo que sea compatible con su naturaleza y no sea modificado por la presente ley.”

A estas tres acepciones podemos agregar una cuarta, surgida de la práctica mercantil: la acción como un medio de financiamiento o capitalización de las sociedades. Esto se logra principalmente a través de las acciones de voto limitado, que estudiaremos en los capítulos siguientes.

2.2 La acción como título-valor.

El artículo 111 de la Ley General de Sociedades Mercantiles refiere sin duda alguna la regulación de la acción a la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito cuando establece: "...se registrarán por las disposiciones relativas a valores literales..." ¿debemos considerar entonces a la acción como un título de crédito?.

Doctrinariamente, mucho se habla de la acción como un título valor y no como un título de crédito: "la acción...tiene un carácter complejo en cuanto en él se incorporan en cierto modo derechos de crédito y derechos especiales de tipo asociativo..."¹³

Sin embargo considero que es necesario atenerse primeramente, a lo que la propia ley de sociedades sigue manifestando: "...en lo que sea compatible con su naturaleza y no sea modificado por la presente ley."

Lo anterior nos lleva a pensar que la acción tiene una naturaleza jurídica distinta a la de un título de crédito.

¹³ Rodríguez y Rodríguez, Joaquín. Op. cit., P. 268.

Me parece que la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito no deja tema a discusión, cuando, en su artículo 22 establece:

“Respecto a los títulos de deuda pública, a los billetes de banco, a las **acciones de sociedades y a los demás títulos de crédito** regulados por leyes especiales, sea aplicará lo prescrito en las disposiciones legales relativas y, en cuanto a ellas no prevengan, lo dispuesto en este capítulo.”

Por otra parte, el artículo 3 de la Ley del Mercado de Valores determina como tales a:

“las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa.”

Para la legislación vigente, entonces, la acción es un título de crédito y además un valor, por lo que la llamaremos título valor en virtud de las características especiales que presenta y que estudiaré a lo largo del presente trabajo.

De la terminología empleada por la Ley General de Sociedades Mercantiles, sucede que se refiere a la “acción” como el concepto

abstracto que implica una fracción del capital social y al “título de la acción” o “título representativo de la acción” como el documento que representa a la misma, este documento, de acuerdo con el artículo 125 de la propia ley, debe expresar:

1.- El nombre, nacionalidad y domicilio del accionista. Esto implica que las acciones, siempre, deben ser nominativas. En un principio, las acciones podían ser nominativas o al portador, hasta que fue reformada la Ley General de Sociedades Mercantiles mediante decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación el 22 de diciembre de 1982. Con esta reforma, las sociedades anónimas dejaron literalmente de serlo.

Si bien el hecho de ser nominativas hace más lenta la circulación de las acciones o de algunas acciones (más adelante trataremos de las acciones que cotizan en bolsa), también es cierto que la hacen más segura, pues cuando eran al portador su extravío o robo acarrearía muy graves consecuencias para el accionista.

Además, al ser nominativas todas las acciones el Estado puede tener un mayor control sobre los actos efectuados por

extranjeros y además, sobre el debido pago de impuestos causados por la transmisión de las acciones.

Existe una excepción a esta regla, contenida en el artículo 74 de la Ley del Mercado de Valores, que se refiere a las emisiones de valores que una institución para el depósito de valores reciba directamente del emisor, mismo que podrá emitir los títulos que los representen con la mención de estar depositados en la institución de que se trate, “sin que se requiera expresar en el documento el nombre, ni en su caso, el domicilio y la nacionalidad del titular o titulares.”

La sociedad debe llevar un registro de accionistas en el que se harán constar los nombres de los mismos y el número de sus acciones, considerándose para efectos de la sociedad como accionistas a los que aparezcan inscritos en dicho registro. Por lo tanto, la sociedad inscribirá en el registro las transmisiones que se efectúen a petición de cualquier titular (artículos 128 y 129).

Excepción a esta regla es cuando las acciones se depositan en una institución para el depósito de valores, ya que de acuerdo con el artículo 67 de la Ley del Mercado de Valores, la

transferencia de los valores depositados se hará mediante asientos en los registros de la institución, sin que sea necesaria la entrega material del título ni la anotación en el registro del emisor ni en el propio título.

2.- La denominación, domicilio y duración de la sociedad.

3.- La fecha de la constitución de la sociedad y los datos de su inscripción en el Registro Público de Comercio.

Estos dos puntos se refieren exclusivamente a los datos de identificación de la sociedad emisora, la omisión de la denominación, por razones obvias, acarrearía forzosamente la nulidad del título, el domicilio sirve para definir competencias e identificar la validez de ciertos actos como lo es la reunión de la asamblea de socios. Los datos de constitución e inscripción, como indica Rodríguez y Rodríguez, "garantizan los derechos del socio al hacerle posible la más eficaz comprobación de los datos generales de la sociedad de que es miembro." ¹⁴

4.- El importe del capital social, el número total y el valor nominal de las acciones. Si así lo permiten los estatutos, podrá

¹⁴ Rodríguez y Rodríguez, Joaquín. Op. cit., P. 274.

omitirse el valor nominal de las acciones y por ende, el importe del capital social.

El que pueda omitirse el valor nominal de la acción y el importe del capital social es un tema controvertido en la doctrina. La exposición de motivos de la Ley General de Sociedades Mercantiles no da una razón para permitir las y sólo asienta que no se reglamentó dicha categoría de acciones y que por tratarse de una institución nueva, la experiencia indicaría los efectos producidos por este tipo de títulos.

Se comparan con las "*non par value shares*" del derecho estadounidense si bien "pese a que el legislador haya podido tener en mente éstas al referirse a aquellas, no ha reproducido sus caracteres en los preceptos legales correspondientes."¹⁵

Sus principales ventajas son que se evita un posible error en cuanto a su valor real, que pueden venderse a cualquier precio, que no tienen que canjearse en caso de modificación del capital social.

¹⁵ Mantilla Molina, Roberto. Op. cit., P. 375.

Sin embargo, estas supuestas ventajas dan pie a fraudes y actos contrarios a la ley, pues el que el que las acciones puedan llegar a venderse a cualquier precio propicia la infracción al artículo 115 de la Ley General de Sociedades Mercantiles que prohíbe la emisión de acciones por una suma inferior a su valor nominal.

Además se propicia una valoración equivocada del capital social.

En estricto sentido, este tipo de acciones, aunque no expresaran en su texto su valor nominal ni el importe del capital social, nunca pueden ser emitidas o negociadas por un monto inferior a este valor, por lo que coincido con Walter Frisch cuando afirma que "deben ser consideradas como acciones de cuota, de modo que su valor relevante para su emisión puede ser determinado por medio de su cuota, relacionada con el capital social... nuestra opinión se funda en una interpretación teleológica del art. 115, LSM, que no se queda detenida en su texto." ¹⁶ No obstante, esto sería lo deseable, más no lo que realmente ocurre, toda vez que este tipo de acciones se basa en el derecho anglosajón, en el que no existe diferencia entre

¹⁶ Frisch Philipp, Walter. Oop. cit., P. 260.

capital social y patrimonio, por lo que, "estas acciones son, quizás explicables y justificables en el derecho norteamericano en el que la realidad del capital y la de las aportaciones no tienen una reglamentación conveniente de defensa y salvaguarda, pero no se justifican entre nosotros." ¹⁷

5.- Las exhibiciones que sobre el valor de la acción haya pagado el accionista o la indicación de ser liberada.

Esto sirve para prevención de futuros adquirentes.

6.- La serie y número de la acción con indicación del número total de acciones que corresponda a la serie.

Si se trata de una sola serie, como mencionamos en párrafos anteriores, debe indicarse como serie única o con cualquier otro dato que la individualice para el caso de que llegare a emitirse otra u otras series. De este modo se da publicidad a la existencia de diversas categorías de acciones.

7.- Los derechos concedidos y las obligaciones impuestas al tenedor de la acción y, en su caso, las limitaciones al derecho de voto.

¹⁷ Barrera Graf, Jorge. Las Acciones sin valor nominal. JUS Revista de Derecho.

8.- La firma autógrafa de los administradores que deban suscribir el documento, o bien, la firma facsimilar de los mismos siempre y cuando se deposite el original de las firmas respectivas en el Registro Público de Comercio que le corresponda a la sociedad.

En un principio las firmas de los administradores en las acciones debían ser autógrafas forzosamente, hasta la reforma en 1956, mediante la cual se fijó como condición en depósito de las firmas originales en el Registro Público de Comercio. Considero que dicho depósito debería ser necesario de cualquier forma, puesto que es la única manera en que los interesados puedan cerciorarse de la autenticidad de los rasgos, sean estos facsimilares o autógrafos y aún así podría entrañar cierta dificultad el verificarlos cuando la persona se encuentra lejos del Registro que le corresponde al domicilio social de la persona moral en cuestión.

2.2.1 Modificación de los títulos accionarios.

De acuerdo con el artículo 140 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, cuando se modifiquen los estatutos respecto a datos que deban asentarse en los títulos de las acciones, éstas deberán

canjearse y anularse los títulos primitivos, excepto cuando se trate de aumento del capital social mediante la suscripción de una nueva serie de acciones, conforme al artículo 125 fracción IV, segundo párrafo.

Este artículo 140 prevé la posibilidad de asentar la modificación en los títulos originales "previa certificación notarial o de corredor público titulado", este requisito a mi ver, carece de significado, porque si es obvio que para modificar los estatutos se requirió de un acta de asamblea protocolizada ante notario e inscrita en el Registro Público de Comercio correspondiente, hecho lo cual los administradores pueden proceder libremente al canje de los títulos de las acciones, ¿porqué no podrían con la misma libertad hacer constar las modificaciones en los propios títulos?.

2.2.2 Análisis comparativo de las características de los títulos de crédito y las de la acción.

Siguiendo con los elementos de la acción como título valor es importante mencionar que la Ley permite que un solo título ampare una o varias acciones (artículo 126).

El artículo 205 de la Ley, obliga a los accionistas que pretendan hacer valer las acciones judiciales a las que el propio artículo se

refiere, a depositar los títulos de sus acciones ante notario o una institución de crédito, y si aunado a esto recordamos que la sociedad considera como accionista y por tanto, detentador de todos los derechos y obligaciones que ello implica, a quien aparece inscrito como tal en el registro que al efecto lleva la sociedad, previa comprobación de su titularidad; podemos llegar a la conclusión de que ciertamente la acción es el “documento necesario para ejercer el derecho literal que en el mismo se consigna”, puesto que además, conforme al artículo 125, la acción lleva inserta la relación de los derechos y obligaciones del accionista.

Podemos considerar entonces, que la acción presenta las primeras características de un título de crédito: literalidad e incorporación.

Pero, ¿qué hay de las demás características? ¿es autónomo?. Si consideramos la autonomía cambiaria como “...el desprecio del Derecho por la causa de expedición de un título de crédito. El objeto y causa de expedición de un título de crédito es irrelevante respecto de la deuda y obligación de pago en él consignadas”¹⁸, entonces podemos decir que la acción no es autónoma porque está indisolublemente ligada a la sociedad y sus estatutos.

¹⁸ Dávalos Mejía, L. Carlos. Op. cit., P. 61.

En cuanto a la circulación, la acción indudablemente está destinada a circular, aún más con el actual sistema económico.

Y por último en cuanto a la legitimación, se da conforme a lo tratado en párrafos anteriores, mediante la inscripción del accionista en el registro que al efecto lleva la sociedad, previa comprobación de la titularidad mediante la serie interrumpida de endosos o medio diverso que conste en el propio título.

Conforme a los párrafos anteriores, podríamos concluir que efectivamente las acciones son títulos de crédito, pero también a lo largo de este estudio me he referido a las acciones que son depositadas en alguna institución para el depósito de valores y la forma especial para su transmisión "sin que sea necesaria la entrega material de los documentos, ni su anotación en los títulos, o en su caso, en el registro de sus emisores" (art. 67 Ley del Mercado de Valores), esta disposición termina con el hecho de que el título de la acción sea el "documento necesario" para ejercer el derecho literal que en él se consigne.

El hecho de que la transmisión de las acciones depositadas se realice mediante simple giro o transferencia de cuenta a cuenta, hace

innecesario el documento en sí, con lo cual desaparece también la “incorporación” característica del título de crédito.

El artículo 78 de la Ley del Mercado de Valores establece que puedan ejercerse los derechos corporativos derivados de las acciones, así como las acciones procesales que al accionista correspondan, mediante la exhibición de la constancia que al efecto expidan las instituciones para el depósito de valores sobre los valores depositados, lo cual, acaba con el principio de legitimación.

Podemos concluir entonces, con Jorge Barrera Graf, que “la legislación bursátil...al definir y regular los “valores” caracteriza a éstos como títulos de crédito que se emitan en serie o en masa, con lo que, por una parte, se crea una especie dentro del género títulos de crédito, o sea, los títulos valor...”¹⁹

¹⁹ Barrera Graf, Jorge, Temas de Derecho Mercantil, p.52

2.3 La Acción como parte del capital social.

Como quedó asentado, cada acción representa una parte alícuota del capital social. Esto es, el capital social es la cifra aritmética que expresa el monto total de aportaciones de los socios y se divide en acciones que “representan siempre una parte fraccionaria del capital social como expresión de dinero.”²⁰

Esto significa que sea cual fuere la naturaleza de la aportación de un socio, (bienes muebles, inmuebles, derechos de crédito, etc.) esta aportación debe expresarse en dinero para ser reflejada en el capital social.

Se denominan *acciones de aporte* aquellas cuyo importe ha sido cubierto con bienes distintos al dinero y tienen una regulación especial: deben cubrirse íntegramente (estar totalmente suscritas y pagadas) y deben permanecer depositadas en la sociedad durante dos años, para que si en este plazo resultare que el valor de los bienes es menor en un 25 % del valor en el que fueron aportados, el accionista queda obligado a cubrir a la sociedad la diferencia (art. 141 LGSM).

²⁰ Rodríguez y Rodríguez, Joaquín. Op. cit., P. 262.

El valor nominal de cada acción, entonces, será el resultado de dividir entre el número de acciones el importe del capital social.

Es importante tener claro que el capital social rara vez coincide con el importe del patrimonio, por lo que el valor nominal de las acciones no coincidirá con su valor real, mismo que se obtiene dividiendo el importe del patrimonio entre el número de acciones; valor diferente en su caso, es el valor de mercado o de bolsa, en el que influye el dividendo que paga la acción y una serie de factores de mercado como el prestigio, popularidad de una empresa, las marcas que utiliza, y otros muchos que son difíciles de estimar.

Nuestra legislación vigente no determina la existencia de un valor nominal mínimo para las acciones, a diferencia de lo regulado para las sociedades de responsabilidad limitada, cuyas partes sociales deben de mil pesos, actualmente de un peso, o sus múltiplos. Sin embargo, sí determina que las acciones deben ser de igual valor:

“Artículo 112. Las acciones serán de igual valor y conferirán iguales derechos.”

Sin embargo, en el contrato social podrá estipularse que el capital se divida en varias clases de acciones con derechos especiales para cada clase, observándose siempre lo que dispone el artículo 17.”

Esto significa que todas las acciones de todas las posibles series que existan, tendrán el mismo valor nominal, aunque confieran diferentes o mayores derechos a los socios, por lo que tal vez pudieran tener estas acciones mayor o menor valor comercial, pero nunca, mayor o menor valor nominal. La razón de ello, como asentamos en páginas anteriores, es que el valor nominal refleja una fracción del capital social el cual a su vez se considera la suma de las aportaciones iniciales de los socios.

Joaquín Rodríguez y Rodríguez ²¹ menciona que la Ley General de Sociedades Mercantiles regula ciertos títulos de participación social que son denominados “acciones” en un sentido impropio, porque no representan una parte del capital social, siendo ésta característica consubstancial a las acciones. Por ello, clasifica las acciones en propias e impropias y dentro de éstas últimas a las acciones de goce y de trabajo.

²¹ Rodríguez y Rodríguez, Joaquín. Op. cit., P. 279.

2.3.1 Acciones de goce.

Las acciones de goce son títulos que pueden crearse, si los estatutos así lo permiten, como consecuencia de la amortización de acciones. El artículo 135 de la Ley General de Sociedades Mercantiles las regula, en su fracción IV.

Las acciones de goce se emiten a favor de los títulos de acciones que han sido amortizadas y que en consecuencia, han desaparecido y no confieren los mismos derechos que las acciones amortizadas, en virtud de que no representan una fracción del capital social: de acuerdo con el artículo 137 de la LGSM, las acciones de goce tienen derecho a las utilidades líquidas después de que se haya pagado a las acciones no reembolsadas el dividendo que les corresponda, asimismo tienen derecho al reparto del haber social en caso de liquidación después que las acciones no reembolsadas y, si así lo establecen los estatutos, tienen derecho de voto.

Para que puedan emitirse acciones de goce, es necesario primeramente que los estatutos prevean la posibilidad de la amortización de acciones y consecuente emisión de las de goce, además, se requiere acuerdo de la asamblea general extraordinaria

(artículo 182 fr. IX) y por último, se requiere un excedente de utilidades repartibles y digo excedente porque para poder amortizar las acciones con utilidades repartibles es menester primero que la sociedad deduzca de ellas lo que correspondiere al fondo de reserva y a lo que corresponda a los accionistas según estatutos.

Solamente pueden amortizarse acciones íntegramente pagadas y la operación se realizará en bolsa a menos que los estatutos o la asamblea les hayan fijado un precio determinado, caso en el cual se sortearán las acciones que deban ser amortizadas ante notario o corredor públicos.

Mantilla Molina no coincide con la idea de considerar a las acciones de goce como impropias por no representar una parte del capital social ya que a su ver, la amortización que se hace al accionista no es la parte alícuota que le corresponde del capital social, ya que éste permanece intacto y el tenor del artículo 137 de la LGSM que confiere derechos limitados a las acciones de goce tienen carácter permisivo y no imperativo.²²

Sin embargo, considero que si el legislador hubiera querido darle al artículo 137 tal carácter permisivo hubiera utilizado el

²² Mantilla Molina, Roberto. Op. cit., P. 396.

término “podrán” y no “tendrán” que utiliza al referirse a los derechos que generan las acciones de goce, además, en la propia Exposición de Motivos se señala que éstas acciones no son representativas de porciones del capital social. Además, tal como lo señala Joaquín Rodríguez y Rodríguez, la emisión de acciones de goce no es forzosa, sino potestativa para la sociedad, de acuerdo con la fracción IV del artículo 136 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, y esto no tendría sentido si dichas acciones representaran parte del capital social.²³

2.3.2 Acciones de trabajo.

Las acciones de trabajo están reguladas en el artículo 114 de la LGSM, que a la letra dice:

“ARTÍCULO 114. Cuando así lo prevenga el contrato social, podrán emitirse a favor de las personas que presten sus servicios a la sociedad, acciones especiales, en las que figurarán las normas respecto a la forma, valor, inalienabilidad y demás condiciones particulares que les correspondan.”

²³ Rodríguez y Rodríguez, Joaquín. Op. cit., P. 299.

El legislador creó este tipo de acciones en un intento de ofrecer una opción para cumplir con lo dispuesto en el artículo 123 constitucional respecto al derecho de los trabajadores a participar en las utilidades de las empresas.

El mismo legislador dejó claro en la Exposición de Motivos que este tipo de acciones no representan una fracción del capital social y que en principio, por sus características, deben ser inalienables, supuestos ambos que rompen totalmente con la definición y naturaleza jurídica de la acción, que como ya estudiamos, representa una parte del capital social y es el título negociable por excelencia.

Por tanto las acciones de trabajo, no son en realidad acciones, en tanto que no representan una fracción del capital social.

2.4 La acción como expresión de los derechos de socio.

La fracción VII del artículo 125 de la Ley General de Sociedades Mercantiles menciona que el título de la acción debe expresar los derechos concedidos y las obligaciones impuestas al tenedor de la acción.

La condición de socio va unida a la titularidad de la acción y confiere a éste una serie de derechos que la doctrina generalmente divide en derechos pecuniarios o patrimoniales y derechos corporativos o de consecución.

2.4.1 Derechos patrimoniales.

Los derechos patrimoniales son básicamente dos: el derecho al dividendo y el derecho a la cuota de liquidación y están protegidos en el artículo 6 fracciones X y XIII y en el artículo 17 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

2.4.1.1 Dividendo.

El dividendo es “el beneficio neto pagadero periódicamente a cada acción” ²⁴ esto es, que las utilidades obtenidas por la sociedad en el ejercicio social (de acuerdo con el balance anual) se repartirán entre los socios en proporción a sus aportaciones:

“ARTÍCULO 17. No producirán efecto legal las estipulaciones que excluyan a uno o más socios de la participación de las ganancias.”

“ARTÍCULO 117. La distribución de las utilidades y del capital social se hará en proporción al importe exhibido de las acciones...”

Sin embargo, el accionista no tendrá derecho a participar de los beneficios que arroje el balance anual sin que antes éste haya sido aprobado y acordado su pago en la asamblea, una vez que éstos dos requisitos se cumplan, nace un verdadero derecho de crédito del accionista en contra de la sociedad.

²⁴ Vivante. Derecho Mercantil, Volumen II, P. 570.

Es importante tener presente que de las utilidades netas de la sociedad debe separarse anualmente el 5 % para formar el fondo de reserva legal, hasta que represente la quinta parte del capital social.

Asimismo, las instituciones de crédito y otras sociedades anónimas cuyo objeto social está íntimamente relacionado con actividades de banca, crédito, seguros y conexas, tienen regulaciones especiales como un mayor porcentaje del fondo de reserva legal y sujeción a las limitaciones que en materia de reparto de utilidades fije la Comisión Nacional Bancaria o la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

El pago de los dividendos se realiza contra la entrega de los cupones que las acciones llevan adheridos, estos cupones, como asentamos anteriormente, son por sí mismos auténticos títulos de crédito.

El reparto de dividendos pues, depende de las utilidades que la sociedad llegare a obtener en su ejercicio social y por tanto, del éxito que haya tenido en los negocios de que se ocupe. Puede ser que en ciertas sociedades se requiera de un amplio periodo de inversión o preparación por lo que no generen utilidades durante cierto tiempo.

Por ello la ley prevé que si así se pacta en estatutos, se pague a los accionistas un interés del nueve por ciento anual sobre el monto de sus acciones, durante los tres primeros años que sigan a la emisión de sus acciones. A estos intereses la doctrina los ha llamado dividendos constructivos aunque no sean en esencia dividendos.

En el capítulo siguiente estudiaré las acciones con derechos pecuniarios especiales que confieren derechos corporativos limitados, por ahora baste decir que ciertas acciones pueden conferir el derecho a un dividendo preferente en cuanto a su monto y en cuanto al orden que debe seguirse para pagarse.

2.4.1.2 Cuota de liquidación.

El segundo derecho patrimonial al que me referí fue la cuota de liquidación. Esta supone la repartición del haber social resultante al disolverse y por tanto, liquidarse la sociedad, es decir, al acordarse la disolución de la sociedad, se nombra liquidador y una vez pagadas las deudas sociales, el remanente se divide entre los accionistas proporcionalmente al monto de su aportación.

El derecho de preferencia que el artículo 132 de la Ley General de Sociedades Mercantiles confiere a los accionistas para suscribir,

en proporción al número de sus acciones, las nuevas que se emitan por aumento del capital social, es sin duda, otro derecho patrimonial del socio.

2.4.2 Derechos corporativos.

2.4.2.1 Derechos corporativos en general.

Entre los derechos corporativos de los socios se encuentran: el derecho a ser convocado y a solicitar se convoque a asamblea y a participar en ella, el derecho a conocer con anterioridad el orden del día, el derecho a aplazar las resoluciones de la asamblea hasta en tanto se encuentre bien informado, a oponerse y suspender la ejecución de los acuerdos, el derecho a ejercer acciones de responsabilidad civil en contra de los administradores y comisarios; pero, sin duda alguna, así como el dividendo es el más importante de los derechos patrimoniales, el derecho a voto es el más importante de los derechos corporativos, ya que “mediante él participa el socio en la administración de la sociedad y fiscaliza la gestión de los administradores, aprobándola o desaprobandola. En definitiva, es el

instrumento que utiliza el accionista para asegurar su participación en las ganancias de la sociedad.”²⁵

2.4.2.2 Derecho de voto.

El derecho de voto resulta ser entonces, esencial para el accionista, por lo que no puede ser limitado por razones personales, como son el sexo, la edad, la nacionalidad, etcétera. El artículo 198 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, establece que es nulo todo convenio que restrinja la libertad de voto de los accionistas.

De acuerdo con nuestra legislación, a cada acción le corresponde un voto, esto es, que el sistema de votación en la sociedad anónima no es por cabeza, sino por capital, atendiendo a su naturaleza pecuniaria en oposición a personal, por lo que “la influencia de cada socio en la formación de la llamada voluntad colectiva está en razón directa del número de acciones de que es titular.”²⁶

En la legislación española, sin embargo, se permite que los estatutos exijan con carácter general, la posesión de un número mínimo de títulos de acciones para asistir a la junta general y ejercer

²⁵ Garrigues, Joaquín. Curso de Derecho Mercantil, Tomo I, Editorial Porrúa, México,

el derecho de voto, lo que en mi opinión, va totalmente en contra del principio general según el cual cada acción representa un voto.

Al respecto, Joaquín Garrigues explica que “toda acción lleva incorporado el derecho de voto (*in potentia*), pero para poder ejercerlo se necesita (*in actu*) poseer el número mínimo de acciones que exigen los estatutos.”²⁷

Siendo que cada acción representa un voto, puede darse el caso de que la titularidad de las acciones se encuentre dividida por partes iguales entre dos personas, caso en el cual nunca podría lograrse mayoría de votos si los accionistas están en desacuerdo respecto a una determinada resolución, por lo que nos encontraríamos ante el caso extremo de tener que disolver la sociedad por imposibilidad de realizar el objeto social, como lo sugiere Mantilla Molina citando el derecho Italiano, se acuerdo con el cual se presenta una causa de disolución de la sociedad por imposibilidad de funcionamiento o por continua inactividad de la asamblea de accionistas.²⁸

1981, P. 520.

²⁶ Rodríguez y Rodríguez, Joaquín. Op. cit., P. 411.

²⁷ Garrigues, Joaquín. Op. cit., P.521.

²⁸ Mantilla Molina, Roberto. Op. cit., P. 411.

Al respecto, en el derecho Italiano existe la posibilidad de que los estatutos fijen "con carácter general el número máximo de votos que puede emitir un mismo accionista o sociedades pertenecientes a un mismo grupo, como medida que, recortando la influencia de los grandes accionistas en el seno de las Juntas generales facilita la defensa de las minorías.

Considero esta opción más adecuada para solucionar el problema planteado.

El derecho de voto es pues, inherente a la calidad de socio por lo que solamente éste puede ejercerlo, ya que no puede ser enajenado con independencia de la acción, pero ¿qué es lo que pasa cuando una sola acción tiene más de un titular? En el capítulo primero se vio lo conducente a la copropiedad, mas existen otras figuras que acarrear la co-titularidad accionaria.

En el caso de usufructo de acciones, la doctrina se encuentra dividida, Mantilla Molina considera que debe aplicarse por analogía el artículo 122 de la Ley General de Sociedades Mercantiles referente a la copropiedad, nombrándose entonces un representante común. En mi opinión, no cabe aquí la analogía ya que el usufructo está muy lejos de semejarse a la copropiedad, lo que se presenta aquí es una

pluralidad de titulares, por lo que debemos atender a las características de esa titularidad compartida. Si consideramos que el usufructuario tiene el "*ius utendi*" y el "*ius fruendi*" de la cosa, en este caso, de la acción, lógico es pensar que es éste quien debe comparecer a las asambleas y ejercer el derecho de voto (fuera de toda duda está que es el usufructuario quien percibe los dividendos).

No obstante lo anterior, y siguiendo con la misma línea de pensamiento, el nudo propietario conserva el "*ius abutendi*" y sabemos que existen ciertos acuerdos tomados en asamblea que pueden afectar substancialmente el valor de la acción por lo que podemos concluir que cuando se trate de asambleas extraordinarias, dada la naturaleza de las decisiones que en ellas se toman, es el nudo propietario quien debe asistir y votar y cuando se trate de asambleas ordinarias, que son las que involucran entre otras cosas, al reparto de dividendos, es el usufructuario quien asistirá.

En cuanto a las acciones que se encuentran dadas en prenda, es la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito la que nos da la respuesta:

"ARTÍCULO 338. El acreedor prendario, además de estar obligado a la guarda y conservación de los bienes o títulos

dados en prenda, debe ejercitar todos los derechos inherentes a ellos, siendo los gastos por cuenta del deudor, y debiendo aplicarse en su oportunidad al pago del crédito todas las sumas que sean percibidas, salvo pacto en contrario. Es nulo todo convenio que limite la responsabilidad que para el acreedor establece este artículo."

No obstante lo anterior, algunos autores consideran que dicho artículo no debe aplicarse a las acciones, dado que va contra las disposiciones específicas para las acciones consagradas en la Ley General de Sociedades Mercantiles, según las cuales el derecho de voto es privativo del accionista.²⁹

En el caso de acciones en reporto y en fideicomiso, toda vez que en virtud de estas figuras se transmite la propiedad de las acciones al reportador o al fiduciario, respectivamente, es a ellos a quienes les corresponde ejercer todos los derechos inherentes a las mismas, incluyendo el de voto.

Existen en otros sistemas de derecho acciones de voto privilegiado o de voto plural, llamadas así por que a pesar de representar la misma proporción de capital, tienen mayor fuerza

²⁹ Mantilla Molina, Roberto, Op. cit., P. 382.

decisoria. Este tipo de acciones se creó como una respuesta a la situación económica que se vivió en ciertos países europeos, que propició la devaluación de su moneda y como consecuencia, el creciente poder de inversión extranjera dentro de sus respectivas empresas nacionales; al crear acciones de voto privilegiado, se permitió que los accionistas nacionales conservaran la administración y la dirección de las sociedades.

Sin embargo, la práctica ha demostrado que este tipo de acciones propician el enriquecimiento o supremacía de oligarquías en detrimento del resto de los accionistas, por lo que la doctrina moderna se pronuncia en contra de este tipo de acciones.

En nuestro derecho mexicano, conforme al artículo 113 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, quedan totalmente fuera de contexto las acciones de voto plural, siendo ilícita cualquier concesión de voto múltiple.

2.5 La acción como medio de financiamiento o capitalización de las sociedades.

Dado el carácter, estructura y agilidad de la economía moderna que se basa en el desenvolvimiento de grandes sociedades nacionales y transnacionales en virtud de la mecánica y desarrollo del capitalismo en cuya ideología se sustenta todo el sistema económico actual, la acción adquiere un nuevo e importantísimo matiz.

Puesto que es el título de crédito circulable por excelencia, se manejan en las bolsas de valores y dentro de éstas aumentan o disminuyen su valor creando una expectativa entre el público inversionista, creando asimismo, altas y bajas bursátiles.

Por tanto, del buen manejo de una sociedad y de una adecuada administración puede obtenerse una fuerte capitalización de la misma y un financiamiento en dado caso ya que al aumentar los rendimientos y utilidades que genere una empresa que cotiza en bolsa, mayor será el interés de los inversionistas en adquirir acciones de esa empresa provocando, conforme a las leyes de la oferta y la demanda, el incremento del valor de sus acciones.

CAPITULO 3

**ACCIONES CON MAYORES
DERECHOS ECONOMICOS
QUE
CORPORATIVOS**

3.1 Origen.

En este apartado vamos a distinguir el origen histórico de este tipo de acciones, denominadas "preferentes" del origen que podríamos llamar "ideológico" de las mismas.

3.1.1 Origen histórico.

El origen histórico se concreta a la existencia en el derecho anglosajón, desde un principio, de acciones sin voto, ya que de acuerdo con los fundamentos de dicho sistema el derecho de voto no es de carácter esencial a la calidad de socio e incluso mediante ellas se privaba a cierto sector de accionistas del control de la sociedad.

El régimen de acciones norteamericano permite la libre creación de distintas clases de acciones, "sin obedecer a un sistema lógico de conceptos preestablecidos."³⁰

Aún cuando en el sistema estadounidense existan "*common shares*" y "*preferred shares*", éstas se distinguen por su preferencia en el pago de utilidades pero a menos que expresamente se pacte lo contrario, los accionistas preferentes tienen el mismo derecho de

³⁰ Martínez Báez, Antonio. Acciones Preferentes en las Sociedades Anónimas. P. 15.

voto que los comunes e incluso pueden llegar a gozar del derecho de voto más constantemente o en forma exclusiva, porque como apuntamos, cualquier pacto en estatutos es pausable puesto que no existen normas fijas e imperativas que rijan al respecto.

Por otro lado, dado que la figura de la sociedad anónima ha sido el instrumento por el cual las grandes compañías modernas han encontrado la manera de manifestarse de acuerdo con las exigencias actuales de negocios y mercado, un gran universo de inversionistas ha visto en la adquisición de acciones de ciertas empresas una forma de ahorro y de inversión altamente rentable. Pero obviamente, al accionista "ahorrador" o "inversionista" no le interesa participar en deliberaciones acerca de la marcha de la sociedad ni del manejo de la misma, sino únicamente obtener utilidades sobre los valores adquiridos.

A lo largo de este trabajo ha quedado claro el cuádruple cariz de la acción en la sociedad anónima: como título valor, como expresión de la calidad de socio, como parte del capital social y como medio de financiamiento de la propia sociedad. Con las llamadas acciones preferentes entran en juego dos: la acción como título valor y como medio de financiamiento, la primera característica atañe

básicamente al accionista "ahorrador" que ve a la acción como un valor rentable que le producirá ganancias, y la segunda involucra el interés también de la propia empresa, que al colocar acciones en el mercado se capitaliza.

El accionista "ahorrador", retomando el punto, no quiere tomarse la molestia de intervenir en los negocios sociales ejerciendo el derecho de voto que le corresponde, siendo su único interés el percibir las ganancias de la inversión que realizó al adquirir sus acciones. Por tanto, no asiste a las asambleas y crea un "absentismo" dañino para una sociedad anónima si tomamos en cuenta toda la reglamentación existente en cuanto a quórum de asistencia y de votación para poder tomar los acuerdos necesarios para la buena marcha de la empresa.

A este respecto: " Y es que el titular de las acciones con voto que se interesa más en lo que de inversión supone su participación social que en el gobierno de la sociedad, no es un socio "dimisionario", sino un socio "durmiente" o "adormecido".³¹

La creación de series de acciones sin voto o con voto limitado permite entonces la existencia de grupos de accionistas que limitan

³¹ Sánchez G. Citado por Alberto J. Tapia Hermida, Las Acciones sin Voto, P.754.

su calidad de socios a la de simples inversionistas, sin afectar el quórum legal para la toma de decisiones.

Es obvio que esta figura, este tipo especial de acción, que rompe con el esquema tradicional del derecho de voto como esencial e inseparable de la calidad de socio, ha surgido en virtud de la magnitud y la trascendencia de ciertas empresas, que han alcanzado niveles de superestructuras en nuestro sistema económico capitalista y que han rebasado el modesto concepto inicial de la sociedad anónima.

Por esa razón nuestro Derecho, ha tenido que adecuarse a la realidad cambiante y permitir ampliar las perspectivas en cuanto a las características de las acciones aunque con ello parezca que se tambalean ciertos principios jurídicos que parecían inamovibles.

3.1.2 Origen ideológico.

En cuanto a lo que al principio de este capítulo llamábamos el origen ideológico de las acciones preferentes, tenemos que el concepto de sociedad anónima, contemplada como forma de organización de un grupo social, se basó e inspiró en el esquema decimonónico de distribución de poderes de acuerdo al modelo de

democracia liberal y es por ello que se otorga a todos los socios el poder de influir en los negocios sociales mediante el ejercicio del derecho de voto en proporción al monto de sus aportaciones.

“ Por influencia de las ideas democráticas sobre la organización y funcionamiento de la sociedad anónima... nos encontramos que en los comienzos de la sociedad anónima rigen ciertos principios que pueden resumirse en la igualdad de todos los accionistas, tanto en lo que ve a la formación de la voluntad colectiva de la sociedad, como por lo que toca al goce de los derechos patrimoniales, o sea, a la percepción de los beneficios o ganancias de la empresa social.” ³²

La estructura de la sociedad anónima se creó bajo el influjo de las ideas liberales que se vieron auspiciadas a su vez por el fracaso de sistemas de organización oligárquica. Por tanto, la emisión de acciones sin voto rompe totalmente con el principio democrático tradicional, la legislación “inyectó el esquema político de la democracia parlamentaria elevando la junta general de accionistas a la categoría de órgano soberano de la sociedad” ³³ y además está inspirado en que el derecho de voto es inherente a la calidad de socio, por lo que el permitir la existencia de acciones sin voto o aún

³² Martínez Báez, Antonio, Acciones Preferentes en las Sociedades Anónimas, P. 10

³³ Garrigues, Joaquín, La Reforma de la Legislación Mercantil, citado por Javier Tapia, Las Acciones sin Voto, Revista de Derecho Bancario y Bursátil, Año X, No.40, 1990, Madrid, España.

con voto restringido o limitado presenta un carácter anómalo del esquema tradicional y quizá constituye una manifestación del "autoritarismo oligárquico" que parece invadir a la sociedad anónima.

A nivel teórico, estas acciones rompen en lo absoluto con el dogma innegable en la regulación societaria acerca del derecho de voto y su indisoluble lazo a la calidad de socio, pero esto considero es la consecuencia lógica del choque entre el Derecho y la realidad.

Por otro lado, debemos considerar que si al "accionista ahorrador" lo único que le interesa realmente es la rentabilidad de sus títulos, por lo que está dispuesto a ceder y aún más, no le interesa en absoluto participar en la dirección o administración de la empresa, por lo que podemos concluir que las acciones sin voto o con voto restringido en realidad no privan a nadie de nada.

En un principio, decíamos, los accionistas interesados únicamente en la inversión que representa la propiedad de acciones, provocaron con su absentismo a las asambleas disfunciones en el buen desarrollo de las sociedades, por lo que las acciones sin voto o con voto limitado surgieron como una solución a este problema, comenzando a distinguirse en la doctrina a los accionistas

“ahorradores” de los “accionistas de control” interesados en intervenir en la gestión social y ostentar el dominio político de la empresa.

Sin embargo, es innegable el hecho de que las acciones con voto limitado o sin voto se han convertido en un instrumento excelente para capitalización de las empresas.

Al respecto se pronuncia el profesor Beltrán: “Por encima de justificaciones más o menos idealistas, apoyadas sobre todo en el argumento de que pueden servir como medio de lucha contra el fenómeno del absentismo de los accionistas... la realidad es que las acciones preferentes sin voto constituyen, sobre todo, un instrumento específico de financiación que, al menos teóricamente, presentan innegables alicientes tanto para la sociedad como para los ahorradores.”³⁴

3.1.3 Antecedentes en México.

Antes de la Ley General de Sociedades Mercantiles, publicada el 4 de agosto de 1934, regía en materia de sociedades el Código de Comercio que inició su vigencia el 1 de enero de 1890.

Este código, disponía desde luego que el capital de las sociedades anónimas se dividía en acciones de igual valor, mismas que conferían a sus tenedores iguales derechos "a no ser que se estipulara lo contrario al constituirse la sociedad", asimismo, en su artículo 204, segundo párrafo, disponía que el número de votos del que disfrutarían los accionistas y el modo de computarlos se debía determinar en los estatutos de la sociedad.

De lo anterior, podemos inferir que mientras rigió el citado código, se permitieron las acciones de voto plural a las que nos referíamos en el punto 2.3 del capítulo precedente, mismas que conforme a la legislación vigente están prohibidas.

En cuanto a las acciones de voto restringido o sin derecho de voto, considero que conforme a los artículos citados podrían haber existido las primeras, puesto que si en estatutos pueden ampliarse los derechos de ciertas acciones, en igual proporción quedarían disminuidos los derechos de las otras y el texto legal no limita a derechos pecuniarios, por lo que estaban incluidos los corporativos.

³⁴ Beltrán, citado por Javier Tapia, Las Acciones sin Voto, Revista de Derecho Bancario y Bursátil, Año X, No.40, 1990, Madrid, España.

Sin embargo, de la redacción de los preceptos no puede inferirse que las acciones pudieran quedar totalmente despojadas del derecho de voto, puesto que menciona: "el número de votos... así como la manera de computarlos, será determinado en estatutos" ello no da cabida a anular el derecho de voto, sino simplemente a ampliarlo o restringirlo.

Posteriormente, (inspirada en el proyecto italiano de Código de Comercio formulado por una Comisión Real presidida por Mariano D'Amelio), inició su vigencia la Ley General de Sociedades Mercantiles de 1934, misma que actualmente nos rige y conforme a la cual, como ya mencioné, se prohibieron las acciones de voto plural, pero se reguló específicamente la posibilidad de emisión de acciones preferentes de voto limitado; el legislador, en la exposición de motivos, lo explicó de la siguiente manera:

"No obstante que la opinión de la doctrina no es unánimemente favorable con respecto a las acciones de voto limitado, el nuevo ordenamiento las admite, si bien consagrando las condiciones indispensables para que puedan ser emitidas.

El motivo que inspiró al Ejecutivo a reglamentar dichas acciones, fue el reconocer que para muchas personas la suscripción

de una acción no exterioriza el propósito de intervenir en la gestión o la dirección de una empresa, sino únicamente el deseo de llevar a cabo una inversión; por lo que para esas personas el voto, salvo en los casos que la Ley menciona, no ampara ningún interés real que amerite ser protegido. En tales casos, lo que debe protegerse es precisamente la seguridad de la inversión dentro de los límites indispensables para que esas mismas personas continúen siendo socios, esto es, continúen vinculadas a la suerte final de la empresa, y no se conviertan en simples mutantes.”

Coincido con Antonio Martínez Báez cuando afirma que “es indebido, por equívoco y aún contradictorio, el uso del término de “preferentes” dado a las acciones privadas del voto; por lo que dicho término debe ser completado con las palabras “sin voto” ya que el término aislado de “preferentes” es idéntico o semejante al de “privilegiadas” y corresponde más bien dicho a las acciones que teniendo voto gozan de prerrogativas o de una situación especial favorable en cuanto al disfrute de ventajas económicas.”

3.2 Regulación vigente en la Ley General de Sociedades Mercantiles.

“Artículo 113. Cada acción sólo tendrá derecho a un voto; pero en el contrato social podrá pactarse que una parte de las acciones tenga derecho de voto solamente en las asambleas extraordinarias que se reúnan para tratar los asuntos comprendidos en las fracciones I, II, IV, V, VI y VII del artículo 182.

No podrán asignarse dividendos a las acciones ordinarias sin que antes se pague a las de voto limitado un dividendo del cinco por ciento. Cuando en algún ejercicio social no haya dividendos o sean inferiores a dicho cinco por ciento, se cubrirá éste en los años siguientes con la prelación indicada.

Al hacerse la liquidación de la sociedad, las acciones de voto limitado se reembolsarán antes que las ordinarias.

En el contrato social podrá pactarse que a las acciones de voto limitado se les fije un dividendo superior al de las acciones ordinarias.

Los tenedores de las acciones de voto limitado tendrán los derechos que esta ley confiere a las minorías para oponerse a las decisiones de las asambleas y para revisar el balance y los libros de la sociedad.”

Ha quedado claro que la regulación de acciones de voto limitado es una consecuencia lógica de la existencia de “accionistas ahorradores” que ven en la adquisición de acciones una forma de inversión sin que estén interesados en intervenir en la gestión social y ya que en virtud de esto se ven limitados en sus derechos corporativos, se les otorga una participación especial y privilegiada en las utilidades de la empresa.

Al referirnos al aspecto ideológico de las acciones preferentes, hacemos mención de acciones sin voto o con voto limitado porque en la legislación de algunos países se priva totalmente del derecho de voto a los tenedores de este tipo de acciones, sin embargo, en nuestro país solamente se permite (con la excepción que veremos más adelante) restringir el derecho de voto a las asambleas extraordinarias que se reúnan para tratar los asuntos comprendidos en las fracciones I, II, IV, V, VI y VII del artículo 182 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, referentes a reformas sustanciales a la empresa tales como prórroga de la duración,

disolución anticipada, cambio del objeto o de la nacionalidad, fusión o transformación.

La doctrina muchas veces ha considerado que ejercer el derecho de voto tal como se concede a los accionistas preferentes no es suficiente para defender los intereses de éstos frente a la sociedad.

Al respecto, Mantilla Molina: “ Los casos en que la Ley concede el derecho de voto a las acciones que lo tienen limitado son insuficientes para proteger el interés fundamental de sus tenedores, que consiste en obtener un interés constante y garantizado de su inversión.”³⁵ A continuación Mantilla Molina explica que conforme a las fracciones VIII y IX del propio artículo 182, la asamblea extraordinaria puede acordar la emisión de más acciones privilegiadas, de bonos o de obligaciones, acciones todas que podrían disminuir la obtención de utilidades al tener que repartirse entre un mayor número o bien, al tener que pagar otros gastos derivados de nuevas emisiones. En lo personal considero que tiene razón pero que esto puede ser subsanado con lo dispuesto por el artículo 195 de la Ley, que establece que cuando existan diversas categorías de accionistas, aquélla que pudiera verse perjudicada con

³⁵ Mantilla Molina, Roberto. Op. cit., P. 386.

alguna decisión propuesta, se reunirá en asamblea especial para aprobar o no la proposición siendo requisito indispensable su aprobación para que proceda la discusión en asamblea general.

Ya mencionábamos que nuestra Ley vigente se inspiró en el proyecto del Código de Comercio Italiano, y el artículo citado en el párrafo anterior tiene el mismo espíritu que su correlativo en el proyecto de D'Amelio, quien explicó en la "Relazione" que como exposición de motivos se publicó:

"La emisión de acciones privilegiadas está muy difundida en el mundo de los negocios...se admite, sin embargo, que puedan crearse, en el acta constitutiva o en sus modificaciones posteriores, grupos de acciones privilegiadas, esto es, provistas de distintos derechos (de naturaleza patrimonial). Para salvaguardia de los derechos de estos accionistas, se prevé después el funcionamiento de asambleas especiales, cuyo voto favorable es necesario para que la asamblea general pueda resolver sobre el aumento o la disminución de capital o acerca de normas estatutarias relativas al reparto de los dividendos entre las varias especies de acciones."

Podemos notar que el legislador mexicano fue más allá al establecer el derecho de aceptación previa de toda resolución que pudiera afectar los derechos de determinada categoría especial de acciones, y no solamente las enunciadas en el Código que le sirvió de modelo.

Por otro lado, las acciones de voto limitado gozan del derecho concedido a las minorías para oponerse judicialmente a las resoluciones de la asamblea y para revisar los libros y balance de la sociedad.

Es de advertir que este derecho lo tienen los tenedores de acciones de voto limitado, sin importar el porcentaje que representen sus acciones en el total del capital social, puesto que así se infiere de la redacción del artículo 113 en su último párrafo. Lógico es que los propietarios de acciones de voto limitado gozarán de los demás derechos concedidos a las minorías cuando representen el porcentaje requerido por la ley para ello, pero esto será no en virtud de poseer acciones preferentes sino en virtud de representar una minoría en el sentido legal de dicha palabra.

Estos derechos son: pedir la convocatoria a asamblea general (artículo 184), ejercitar directamente las acciones de responsabilidad

civil en contra de los administradores (artículo 163), a pedir el aplazamiento de votación en las asambleas (artículo 199) y a designar consejeros y comisarios (artículo 144), en este último caso, cuando se trate de sociedades que tengan inscritas sus acciones en la Bolsa de Valores, el porcentaje de acciones necesarias para constituir la minoría será del diez por ciento y no del veinticinco que para las demás empresas señala la Ley.

3.2.1 Acciones preferentes de voto pleno.

Ahora bien, conforme a nuestra legislación vigente, bien pueden emitirse acciones preferentes de voto pleno, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 112 de la Ley que permite emitir clases de acciones con derechos especiales, siempre y cuando nunca se excluya a ningún socio de la participación en las ganancias. Este tipo de acciones en realidad no es muy utilizado y sus características son las siguientes:

- 1.- Obviamente, incorporan un derecho irrestricto al voto, se trate de asambleas ordinarias o extraordinarias.

- 2.- Otorgan el derecho a un dividendo preferente, que puede ser menor o mayor al mínimo legal establecido para las de voto

limitado, puesto que este tipo de acciones no están específicamente reguladas.

3.- Siguiendo la línea de pensamiento del inciso anterior, el dividendo preferente de estas acciones puede ser o no acumulativo ejercicio tras ejercicio.

4.- En cuanto a las utilidades de la empresa, una vez cobrado su dividendo preferente, pueden participar plena o limitadamente y al respecto la Comisión Nacional de Valores, en 1956, determinó que "Las acciones preferentes de voto pleno y dividendo limitado son susceptibles de aprobarse para ofrecerse al público y como objeto de inversión institucional".³⁶

5.- Pueden otorgar o no, el derecho al reembolso preferente en caso de liquidación de la sociedad, de acuerdo con lo establecido en estatutos, puesto que legalmente únicamente se concede este derecho a las acciones de voto limitado.

³⁶ Revista Memoria Anual, 1956, P.24.

3.2.2 Acciones preferentes no participantes.

Se ha discutido la factibilidad de emitir e incluso han sido emitidas series de acciones de voto limitado (pudieran ser de voto pleno) preferentes en cuanto al dividendo, que no participan en las utilidades obtenidas, repartiéndose estas únicamente entre las acciones ordinarias. A éstas se les llaman acciones preferentes no participantes, o acciones de voto limitado no participantes, en su caso.

De acuerdo con el artículo 17 de la Ley, conforme al cual no puede excluirse a ningún socio de la participación en las ganancias, la emisión de dicho tipo de acciones es ilegal, en ese sentido se manifiesta Mantilla Molina: "...tales acciones, de hecho, nunca participan de las ganancias sociales, sino que se les atribuye un interés, sujeto a la condición de que existan ganancias suficientes para cubrirlo. De esta manera, la suerte de estas acciones es peor que la de los acreedores... y al mismo tiempo, su condición será inferior a la del socio."³⁷

³⁷ Mantilla Molina, Roberto. Op. cit., P. 387.

Por lo anterior, la Comisión Nacional de Valores, en 1953, acordó no aprobar la inscripción en bolsa de las acciones preferentes que no participen en el excedente de utilidades, puesto que darían legalidad a un valor cuyo ajuste a la Ley General de Sociedades Mercantiles es muy discutible.³⁸

Por otro lado, la regulación actual de las acciones con voto limitado ha sido criticada por la doctrina de diversos países, incluido el nuestro, en lo personal, considero que Joaquín Rodríguez y Rodríguez³⁹ resume perfectamente estas críticas:

1.- La existencia de este tipo de acciones no tiene razón de ser cuando se trata de sociedades de pequeño capital, por lo que sería muy conveniente establecer un monto mínimo de capital para poder emitir esta clase de acciones.

2.- El dividendo legal que se garantiza a este tipo de acciones es muy bajo, dadas las condiciones económicas del país, se debería manejar un mínimo acorde con el interés real del dinero.

³⁸ Revista Memoria Anual, 1953, Pp. 26 y27.

³⁹ Rodríguez y Rodríguez, Joaquín. Op. cit., Pp. 420 y421.

3.- Falta establecer una proporción legal entre el número de acciones comunes y las preferentes, ya que puede ocurrir que unos cuantos accionistas con poco capital en acciones tengan en sus manos el destino de una empresa de muchos millones en manos de accionistas preferentes de voto limitado.

Es interesante mencionar que en este mismo sentido se pronunció una de las críticas que César Vivante realizó al Código de D'Amelio, en Italia, (mismo que como ya se mencionó inspiró al legislador mexicano) Vivante propuso que el monto de las acciones sin derecho a voto (en este caso de voto limitado) no pudiera ser mayor a la mitad del capital.

3.2.3 Acciones preferentes sin derecho a voto.

De acuerdo con lo estudiado hasta el momento y fundamentándonos en la Ley General de Sociedades Mercantiles, la acción representa una fracción del capital social y por disposición legal le corresponde un voto en las asambleas de accionistas; es imposible asignarle más de un voto a cada acción, pero sí es posible limitar el ejercicio del voto a cierto tipo de acuerdos, compensando al titular con un dividendo preferente. No es posible privar a la acción

ESTA TESIS NO SALE
DE LA BIBLIOTECA

por completo del derecho a voto, puesto que éste se considera unido indisolublemente a la calidad de socio.

Sin embargo, tenemos que la Ley del Mercado de Valores, en su artículo 14-bis fracción II, autoriza a las sociedades que hayan obtenido la inscripción de sus acciones en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, a emitir acciones sin derecho a voto o acciones de voto restringido distintas de las previstas en el artículo 113 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, previa autorización expresa de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Esta disposición, a mi ver, encuentra su razón de ser en las características de las operaciones bursátiles actuales y en las expectativas de los inversionistas que están dispuestos a adquirir acciones de sociedades como meros objetos de especulación, sin ánimo alguno de participar o involucrarse en la vida social; tal y como lo analicé en el apartado del origen ideológico de las acciones preferentes.

La Ley del Mercado de Valores sí regula las características especiales de este tipo de acciones, en concordancia con las críticas doctrinarias que acertadamente se produjeron respecto a la admisión en la Ley de Sociedades de acciones con derechos corporativos

limitados y que repasé en el apartado anterior. Esta regulación se concreta a lo siguiente:

1.- La emisión de las mencionadas acciones no podrá exceder del veinticinco por ciento del capital social.

2.- Podrán exceder del veinticinco por ciento del capital cuando se trate de acciones convertibles en acciones ordinarias, siendo también competencia de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores determinar el porcentaje máximo de la emisión, así como el plazo en el que deban convertirse, sin que pueda exceder de diez años.

3.- Las acciones sin derecho a voto, lógicamente, no computarán para efectos de determinar el quórum en las asambleas de accionistas.

4.- Toda minoría de tenedores de este tipo de acciones que represente cuando menos un diez por ciento del capital social, tendrá derecho a designar un consejero y su suplente.

El citado artículo 14-bis de la Ley del Mercado de Valores, autoriza en los términos descritos la emisión de acciones sin derecho

a voto o con voto restringido, "sin que para ello sea aplicable lo dispuesto por el artículo 198 de la Ley General de Sociedades Mercantiles", según el cual es nulo aquel convenio que restrinja la libertad de voto de los accionistas.

Considero que la cita de ese artículo no encaja exactamente, porque el espíritu de esta disposición es proteger la libertad del accionista de votar por un determinado acuerdo en el sentido que sea, esto es, apoyándolo o no, e implica forzosamente el detentar de antemano el derecho de voto; esto es, no se refiere al derecho de votar o no, sino al derecho de votar conforme a la propia voluntad.

Esta interpretación la sustentó en cuanto a semántica o literalidad, en que el artículo reza: "la libertad de voto", no "el derecho de voto" o "la posibilidad de voto". Asimismo, en cuanto a la ubicación de la disposición en la clasificación que el propio legislador realiza, dentro de la sección sexta denominada "De las asambleas de accionistas", puesto que es en la asamblea en donde se ejerce el derecho de voto que ya se obtuvo, y no dentro de la sección segunda "De las acciones" como correspondería si se estuviera refiriendo a los derechos que confieren éstas.

Por último, considero necesario actualizar la Ley General de Sociedades Mercantiles para que ambas leyes resulten congruentes al regular las acciones que cotizan en bolsa.

3.3 Regulación diversa a la Ley General de Sociedades Mercantiles.

3.3.1 Títulos opcionales o Warrants.

3.3.1.1 Origen.

En materia de acciones con derechos corporativos limitados y teniendo siempre presente que actualmente el verdadero motivo de su existencia es la búsqueda de financiamiento por parte de grandes sociedades anónimas, mismas que pretenden atraer al público inversionista cuyo objetivo es la adquisición de acciones por el carácter de valores de las mismas y nunca con la intención de intervenir en la gestión social, surgen alrededor de 1972 en Estados Unidos de América, las opciones sobre acciones o warrants.

Al principio éstas fueron comercializadas por el Chicago Board Options Exchange y se refirieron a acciones que cotizaban dentro del índice del New York Stock Exchange. En 1975, se abrieron otros mercados: American Stock Exchange (AMEX), Philadelphia Exchange (PHLX), Pacific Stock Exchange (PSE) y el New York Stock Exchange

(NYSE). Para 1978, el volumen de negociaciones diarias ascendió a diez millones de opciones sobre acciones.⁴⁰

Debido a la situación económica mundial que imperó en los años setenta como consecuencia del boicot de la OPEP, tuvieron que crearse instrumentos de inversión que por sus características permitieran especular y protegerse de las fluctuaciones en el mercado cambiario, abriéndose el mercado de contratos a futuro.

En 1982, se comenzaron a negociar opciones sobre contratos a futuro y después aparecieron las opciones sobre divisas y sobre contratos de divisas a futuro.

En México, Tellefsen Consulting Group, Inc. realizó un estudio de factibilidad para la introducción de las opciones en México a finales de 1991, recomendando que se introdujeran en primer término los warrants sobre índices accionarios, los cuales fueron llamados "títulos opcionales".⁴¹

En enero de 1992, se constituyó el llamado Comité de Productos Derivados con miembros de la Comisión Nacional Bancaria

⁴⁰ Cox, John & Rubinstein, M. Options Markets. Editorial Prentice Hall, Inc., 1a. Edición, E.U.A., 1985. Preface.

⁴¹ Amador Thomas, Mariana, Desarrollo de Títulos Opcionales (warrants) como una Estrategia para la Administración del Riesgo. TESIS, Universidad Panamericana, 1995.

y de Valores, Bolsa Mexicana de Valores, Instituto para el Depósito de Valores y la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa. Para junio de 1992, se aprobó el Proyecto de criterios para la instrumentación de los Warrants y un mes después, la Comisión Nacional Bancaria expidió en la circular 10/157 las Disposiciones de carácter general aplicables a los Warrants.

La primera emisión de warrants se realizó el 22 de octubre de 1992 por Acciones y Valores de México, S.A. de C.V. e incluyó warrants de compra y venta sobre acciones de Telmex.

3.3.1.2 Concepto.

Se les llama títulos opcionales a "aquellos documentos susceptibles de oferta pública y de intermediación en el mercado de valores que confieren a sus tenedores, a cambio del pago de una prima de emisión, el derecho de comprar o el derecho de vender al emisor un determinado número de acciones a las que se encuentran referidos (acciones de referencia), de un grupo o canasta de acciones (canasta de referencia), o bien de recibir del emisor una determinada suma de dinero resultante de la variación de un índice de precios (índice de referencia), llamados de manera global, bienes

subyacentes, a un cierto precio (precio de ejercicio) y durante un periodo o fecha establecidos al establecerse la emisión.”⁴²

Los llamados bienes subyacentes pueden ser bienes distintos de acciones, tales como divisas y diferentes contratos de futuros pero para efectos de nuestro estudio nos referiremos lógicamente a los títulos opcionales sobre acciones.

Los sujetos que intervienen en este tipo de negocio en términos generales (más adelante veremos concretamente el caso de nuestro país) son: el emisor, el tenedor, el agente colocador de los títulos y en su caso, el representante común.

El emisor es la persona moral que al emitir contrae la obligación de comprar o vender títulos a un precio preestablecido, a cambio del pago de la prima.

El tenedor es la persona física o moral que obtiene el derecho descrito en la opción mediante el pago de la prima.

El agente colocador es la casa de bolsa que realiza la mecánica de ejercicio y liquidación.

⁴² Comisión Nacional de Valores. Circular 10-157. Disposiciones de carácter general aplicables a los documentos denominados títulos opcionales (warrants). Méx. 1992.

El representante común es la institución que se encarga de liquidar la opción en caso de incumplimiento del emisor o del colocador.

En cuanto al tiempo en el que debe liquidarse la opción, en Europa se establece una fecha de vencimiento concreta, en Estados Unidos de América se puede liquidar cualquier día hábil dentro del periodo de ejercicio establecido en el contrato, ésta última es la más usada en nuestro país.

El título opcional puede liquidarse ya sea entregando las acciones de referencia o bien, la cantidad de dinero equivalente a la diferencia entre el precio de mercado de las acciones y el precio de ejercicio.

3.3.1.3 El título opcional en México: Regulación.

El warrant, llamado en nuestro país título opcional, encuentra su fundamento jurídico en el artículo 3º. De la Ley del Mercado de Valores, que en su parte conducente indica:

“ARTÍCULO 3º.- Son valores las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa.

El régimen que establece la presente ley para los valores y las actividades realizadas con ellos, será aplicable a los títulos de crédito y a otros documentos que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital de personas morales, que sean objeto de oferta pública o de intermediación en el mercado de valores.

La Comisión Nacional de Valores podrá establecer, mediante disposiciones de carácter general, las características a que se debe sujetar la emisión y operación de los valores y documentos sujetos al régimen de esta ley, con miras a procurar la certidumbre respecto a los derechos y obligaciones que les corresponden a los tenedores de los títulos, la seguridad y transparencia a las operaciones, así como la observancia de los sanos usos y prácticas del mercado.

Se prohíbe la oferta pública de cualquier documento que no sea de los mencionados en este artículo."

Es entonces con fundamento en este artículo, que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores expidió la circular 10-157 con las disposiciones de carácter general aplicables a los warrants.

Estas disposiciones primeramente definen a los warrants conforme ha quedado descrito en este capítulo para después incorporar los signos distintivos de su funcionamiento en nuestro país, comenzando por instaurar como requisitos para la emisión de títulos opcionales los siguientes:

1.- Serán nominativos y se emitirán en serie, todos los documentos de una misma emisión y serie deberán representarse por un título global, de conformidad con el artículo 74 de la Ley del Mercado de Valores.

2.- Deberán contener, entre otros datos, la mención de ser títulos opcionales, la denominación y clave de bolsa de su emisor y en su caso, del emisor de las acciones de referencia, su plazo de vigencia, su número, la prima de emisión que debe cubrirse, si son títulos de compra o venta, el precio de ejercicio, la forma y lugar de liquidación, las bases para determinar el monto de liquidación, en caso de ser ésta en efectivo, el periodo establecido para el ejercicio del derecho que confieren, la pena convencional para el caso de que el emisor incumpla con la cobertura a la que nos referiremos más adelante, el lugar y fecha de la emisión, y el nombre y la firma autógrafa de dos

de los administradores del emisor autorizados para ese efecto, del representante legal del agente y del representante común.

3.- Las sociedades anónimas sólo podrán emitir títulos opcionales referidos a sus propias acciones cuando éstas sean de alta, media o baja bursatilidad y previa autorización de la Comisión Nacional de Valores, sobre acciones de bursatilidad mínima, dentro de programas tendientes a incrementar la bursatilidad accionaria. Las casas de bolsa e instituciones de crédito sólo pueden emitir títulos referidos a acciones de alta bursatilidad, de media bursatilidad previa autorización, a índices de precios accionarios, o bien, (por reforma de la circular 10-157 BIS 1) referidos al Índice Nacional de Precios al Consumidor.

4.- Con respecto a los sujetos que intervienen en la negociación de los warrants, de acuerdo con las disposiciones dictadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, hay que agregar que el tenedor puede ser persona física o moral, nacional o extranjera; en éste último caso, sólo podrán adquirir títulos en especie cuando las acciones de referencia correspondan a series accionarias de libre suscripción o constituyan inversión neutra autorizada por la Comisión Nacional de Inversiones

Extranjeras. A este tipo de acciones neutras nos referiremos en el punto siguiente.

5.- También en cuanto a los sujetos, hay que agregar a los ya estudiados a la propia Bolsa Mexicana de Valores, quien debe determinar aspectos operativos de los títulos opcionales, publicar la información sobre los mismos, reconocer los índices accionarios que se utilicen como valores de referencia y revisar la información sobre coberturas y normas de liquidez que proporcione el emisor.

El proceso de la negociación de estos títulos es el siguiente:

La persona moral interesada en emitir warrants deberá formalizar ante notario o corredor público un acta de emisión, que deberá contener, en resumen la denominación, objeto y domicilio del emisor, el acta de sesión del consejo de administración en la que se autorizó la emisión, los valores de referencia, el tipo de título opcional que se ofrece, el precio de ejercicio o prima, el plazo de vigencia y la forma de liquidación. Asimismo, en el acta de emisión deben establecerse las reglas para el ajuste del precio de ejercicio en caso de que suceda cualquiera de los supuestos siguientes:

- a.- Pago de dividendos.
- b.- Canje de acciones.
- c.- Aumento o disminución de acciones.
- d.- Fusión o escisión de la sociedad.
- e.- Compra y suscripción recíproca de acciones.

La asamblea de accionistas debe desde luego autorizar la emisión y deben comprometerse las acciones necesarias para la cobertura de los títulos.

Hecho lo anterior, se inscriben los títulos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y en la Bolsa Mexicana de Valores, previa solicitud. Asimismo, debe establecerse con claridad el grado de riesgo para los potenciales tenedores y presentarse ante la Comisión Nacional Bancaria y de Valores para su aprobación.

Respecto a la cobertura de los títulos, la empresa emisora debe depositar en el Instituto para el Depósito de Valores la cantidad suficiente de acciones que ampare la emisión, de manera que el

agente pueda transferirlas a la cuenta de los tenedores si éstos desean ejercer la opción.

Como se ve, los warrants surgen como una alternativa de inversión y como el propio considerando de la circular 10-157 lo indica, se regulan en México como una respuesta al creciente interés tanto nacional como internacional por participar en productos derivados sobre acciones de empresas mexicanas, considerando que coadyuvarán al fortalecimiento de la inversión en valores de empresas mexicanas.

Como consecuencia lógica del anterior razonamiento, la disposición vigésimo novena de dichas disposiciones expresamente manifiesta que los títulos opcionales no otorgarán a sus tenedores **ninguna clase de derechos corporativos.**

Encuentro sin embargo otra razón aún más poderosa para la anterior disposición y es que si bien los títulos opcionales sobre acciones forzosamente amparan para su tenedor los derechos derivados de éstas, esto no ocurre hasta el momento en que se ejerza la opción y si es que ésta es ejercida por el tenedor; es por ello que los derechos corporativos no pueden nacer hasta ese momento y nunca antes, ya que lo que está suscrito es el título

opcional o warrant, no la acción, o al menos, no aún, independientemente de los deseos del tenedor de simplemente invertir o participar en la gestión social, para lo cual habrá que atender también al tipo de acciones que ampare la emisión aunque de antemano sabemos que quien participa en este tipo de valores normalmente lo que busca es una alternativa de inversión.

Seguramente es por ello que los criterios para la instrumentación de los warrants elaborados por la Comisión Nacional de Valores ⁴³ señalan en su apartado (xi) que los warrants no otorgan derechos corporativos de la acción subyacente hasta en tanto no se ejerza el warrant. En ese momento se creyó conveniente que los derechos correspondientes nacieran al día siguiente a la entrega de la notificación de ejercicio pero este criterio cambió y al momento de emitirse la circular respectiva no se indicó el momento en el que nacerían los derechos en mi opinión acertadamente, puesto que éstos deben nacer únicamente en el momento en que se adquieren las acciones.

⁴³ Tarea 5 del programa de implementación de los warrants, borrador para revisión, versión 2, febrero 7, 1992.

3.3.2 Las acciones "N".

Otro claro ejemplo de acciones que no confieren derechos corporativos son las llamadas acciones N o de inversión neutra, que encuentran su fundamento en el artículo 20 de la Ley de Inversión Extranjera.

3.3.2.1 Origen histórico.

Este tipo de acciones tienen su origen en el reglamento de la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera, mismo que se expidió con el propósito de satisfacer las exigencias de la economía imperante en aquel tiempo y como una expresión de los cambios propiciados en la ideología política y económica de nuestro país.

Así lo determinan los considerandos de dicho reglamento al aseverar que la economía mexicana debía reiniciar un proceso de crecimiento estable y sostenido, por lo que debía propiciarse la inversión productiva pública, privada, nacional y extranjera; textualmente, se fundamenta en la consideración de que "los países que están en proceso de modernización intensa están utilizando en forma creciente la inversión extranjera, que complementa su ahorro,

genera empleos bien remunerados, trae tecnología competitiva y coadyuva a su inserción en los flujos comerciales internacionales.”

Fue pues el objetivo de este reglamento y por supuesto de la innovación que representó la inversión neutra, el captar recursos extranjeros, incrementar la inversión extranjera en nuestro país.

3.3.2.2 Reglamento de la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Extranjera.

En un principio se reguló la inversión neutra a través de fideicomisos sobre acciones serie N o neutra que al efecto emitieran las sociedades interesadas en ello y siempre y cuando estas acciones cotizaran en bolsas mexicanas de valores.

Los extranjeros sólo podrían adquirir certificados de participación ordinarios emitidos por los fiduciarios correspondientes y éstos serían quienes adquirieran las acciones fideicomitidas serie N o neutras.

El propio reglamento dio las bases de este tipo de acciones, mismas que aunque pudieran incorporar derechos corporativos ya fueran plenos o limitados, éstos no se transmitirían jamás al

inversionista extranjero, quien adquiriría únicamente los derechos pecuniarios derivados de la acción, a través del certificado de participación ordinario que al efecto le expidiera el fiduciario. Por tanto, las acciones N no se computarían para determinar el monto de la inversión extranjera en el capital de la sociedad emisora.

Es muy importante mencionar que es válidamente cuestionable la legalidad de la inversión neutra en el periodo comprendido entre que se expidió este reglamento y la nueva Ley de Inversión Extranjera, ya que la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera expedida el 16 de febrero de 1973, vigente al momento de expedición del reglamento, no hace mención alguna a la inversión neutra, por lo que el reglamento en realidad fue más allá de lo dispuesto por la Ley, lo que nos lleva a la inevitable conclusión que todo aquello reglamentado en exceso o fuera de los dispuesto por la Ley, es inconstitucional.

3.3.2.3 La Ley de Inversión Extranjera vigente y su reglamento.

El 15 de diciembre de 1993 se expidió la ley que abrogó la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera.

Esta nueva ley ya regula específicamente en el título quinto la inversión neutra, ampliando su concepto a “aquella realizada en sociedades mexicanas o en fideicomisos autorizados conforme al presente Título y no se computarán para determinar el porcentaje de inversión extranjera en el capital social de sociedades mexicanas.”

De este modo, en el artículo 20 se abre la posibilidad a las sociedades mexicanas a emitir acciones sin derecho a voto o con derechos corporativos limitados que podrán ser suscritas por inversionistas extranjeros sin que se computen en el porcentaje de participación accionaria de los mismos. Para ello, es necesario que la sociedad emisora obtenga permiso de la Secretaría de Economía y de la Comisión Nacional de Valores.

El veintisiete de agosto de 1998 se expidió el Reglamento de la Ley de Inversión Extranjera, que abrogó al estudiado en el punto anterior. Con la entrada en vigor de la nueva ley y su reglamento se recuperó la congruencia entre ley y reglamento y quedó perfectamente regulada la inversión neutra, incorporándose la posibilidad de adquirir las acciones representativas de la misma en sociedades mexicanas sin necesidad de constituir un fideicomiso, lo cual facilita enormemente su suscripción. Además, se suspendió el uso del término “acciones N” puesto que acertadamente se incorporó

la inversión neutra a cualquier tipo de acciones sin derecho a voto o con derechos corporativos limitados, cuyo alcance lógicamente es evaluado por la Secretaría de Economía y por la Comisión Nacional de Valores al autorizar o no su emisión.

Como se puede observar, este tipo de acciones al igual que las demás que conllevan derechos corporativos limitados o que se encuentran privadas del derecho de voto, nacen por la necesidad de promover y estimular la inversión de capitales en las sociedades anónimas mexicanas que cotizan en bolsa, quedándose atrás el viejo concepto de incorporar este tipo de acciones al derecho como una lucha contra el absentismo en las asambleas o una deferencia hacia los accionistas meramente “ahorradores”; por lo que resalta la característica en un principio inexistente e considerar a la acción como un auténtico medio de financiamiento para la sociedad, independientemente de los tradicionales conceptos del derecho mercantil referentes a la expresión de la calidad de socio.

3.3.3 Acciones “L”.

Otro tipo de acciones que confieren derechos corporativos limitados, es el de las acciones L, reguladas expresamente como representativas de parte del capital social de casas de bolsa y

especialistas bursátiles, mismas que por su importancia en el presente trabajo serán estudiadas en el capítulo siguiente.

CAPITULO 4

**NATURALEZA JURIDICA
DE LAS
ACCIONES "L"**

4.1 Regulación.

Los artículos 11, 12, y 13 de la Ley de Instituciones de Crédito, el artículo 17 bis de la Ley del Mercado de Valores y los artículos 18 y 18 bis de la Ley para Regular Agrupaciones Financieras, regulan las acciones L.

El capital social de las instituciones de crédito, de las casas de bolsa y especialistas bursátiles y de las sociedades controladoras, estará formado por una parte ordinaria (representada por acciones de la serie "O") y en su caso, por una parte adicional; las acciones L son representativas del capital social adicional y podrán emitirse hasta por un monto equivalente al cuarenta por ciento del capital ordinario, previa autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Las acciones L son de libre suscripción y confieren a sus tenedores un derecho de voto limitado únicamente a los asuntos relativos a cambio de objeto, fusión, escisión, transformación, disolución y liquidación así como cancelación de la inscripción en la bolsa de valores. Asimismo, podrán tener derecho a un dividendo preferente y acumulativo y a un dividendo mayor al de las acciones representativas del capital ordinario si así lo establecen los estatutos.

En ningún caso los dividendos de las acciones L podrán ser inferiores a los de las otras series.

Hasta aquí lo que se encuentra expresamente regulado en nuestra legislación con respecto a las acciones L. Sin embargo, nada impide que cualquier sociedad anónima que cumpla con los requisitos indispensables para ello, pueda emitir acciones serie L.

4.2 Características de las acciones L.

De lo regulado acerca de las acciones L se pueden deducir las siguientes características:

4.2.1.- Constituyen una fuente de financiamiento.

Actualmente las empresas enfrentan grandes retos de competitividad en virtud de la apertura comercial y el desenvolvimiento de la economía y muchas veces no tienen los recursos suficientes para solventar proyectos de importancia para la empresa o hacer frente a su necesidad de crecimiento.

Por tal motivo, recurren al financiamiento generalmente a largo plazo.

Entre las fuentes de financiamiento a largo plazo encontramos la emisión de obligaciones, la obtención de préstamos, el aumento de capital social y la colocación de acciones en bolsa (que implican también un aumento de capital).

Cada una de estas fuentes tienen características e implicaciones diversas, por ejemplo, la emisión de obligaciones

coloca a la sociedad en una posición de deudora respecto de los obligacionistas, a quienes debe amortizarles el monto de la obligación llegado el tiempo, además de los intereses pactados que se hubieren generado y en caso de disolución y liquidación de la sociedad, los obligacionistas tendrán todos los derechos de un acreedor; en cambio, con la colocación de acciones en bolsa, los accionistas tienen derecho a cobrar dividendos de acuerdo con las utilidades obtenidas, por lo que no es una cantidad determinada como en el caso de los intereses de las obligaciones además de que los accionistas son precisamente eso frente a la sociedad y nunca, acreedores; podría alegarse a favor de las obligaciones que los obligacionistas no tienen derecho a intervenir en la gestión social salvo por lo previsto en la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, mientras que un accionista tiene derecho de voto, sin embargo, aquí entra la importancia de las acciones con derechos corporativos limitados, que es la forma que se adopta para una emisión de acciones que tiene por objeto el financiamiento de la empresa.

Ahora bien, por lo que respecta a los créditos o préstamos, éstos son totalmente desventajosos para una empresa que pretende capitalizarse comparados con las opciones anteriormente descritas, en virtud de que las instituciones bancarias cobran muy altos

intereses, sujetos generalmente a las variaciones de las tasas en el mercado, afectadas por acontecimientos políticos, inflacionarios, etcétera, lo que deja a la empresa en una situación desventajosa que puede resultar perjudicial a la larga, además, generalmente en este tipo de contratos deben otorgarse garantías a favor del acreedor ya sea hipotecarias o prendarias que comprometen el patrimonio social y dañan su imagen financiera.

Con respecto a los aumentos de capital que no se realizan con la intención de colocar las acciones en bolsa, éstos implican un desembolso por parte de los accionistas que muchas veces éstos no pueden permitirse bien, el capitalizar utilidades en detrimento de los ingresos de los propios accionistas.

Por todo lo anterior, definitivamente la emisión de acciones para su colocación entre el gran público inversionista constituye una de las mejores formas de obtener financiamiento, y por ende, deben estudiarse cuidadosamente cuáles serán las características que tendrán las acciones que con ese objeto se coloquen, sin perder de vista que la mayoría de las veces se pretenden atraer capitales tanto nacionales como extranjeros sin comprometer la administración o el manejo de la empresa.

Las acciones llamadas L son una excelente opción, en virtud de las características que a continuación se verán.

4.2.2.- Son acciones de libre suscripción, esto significa que cualquier persona nacional o extranjera puede suscribirlas.

Si nos referimos a acciones representativas del capital de instituciones de crédito o de casas de bolsa o especialistas bursátiles, existen una serie de limitaciones y prohibiciones para su adquisición por parte de ciertas personas físicas o morales así como limitaciones para el porcentaje del capital que puede ser detentado por una persona o grupo de personas pero no me referiré a ello con detalle puesto que estas prohibiciones y limitaciones no solamente atañen a las acciones L sino a las acciones de estas entidades financieras en general.

En este apartado es mi intención dejar claras las principales características de las acciones L en términos generales, sin relacionarlas forzosamente con entidades financieras, sino considerándolas como un tipo de acción que puede ser emitida por cualquier sociedad anónima que así lo determine y que reúna los requisitos necesarios.

El promover la inversión extranjera siempre ha sido una herramienta de extraordinaria utilidad para el impulso de la economía nacional, en virtud de que se inyectan recursos frescos al mercado, las grandes empresas se financian, logrando aumentar su productividad tanto cuantitativa como cualitativamente, así como un mayor crecimiento, lo que genera la creación de fuentes de trabajo y mejores oportunidades.

El entorno económico actual se perfila hacia la globalización, siendo éste un tiempo de grandes tratados internacionales en materia económica, formándose bloques comerciales de gran magnitud, tales como el de América del Norte y la Comunidad Económica Europea.

Resultado de todo ello es que cobren inaudita importancia la importaciones y exportaciones, viéndose los países en la necesidad de obtener niveles competitivos de calidad. El promover la participación de capital extranjero en el capital de las empresas impulsa su desarrollo y crecimiento.

Es por ello que en nuestro país se inició y permanece una política de apertura y apoyo a la inversión extranjera, para la cual desde luego fue necesario realizar una reforma legal sustancial.

De lo anterior se deduce la importancia que reviste el que las acciones emitidas para su colocación entre el público inversionista, que proveerá a la sociedad emisora de recursos, puedan ser adquiridas por personas no sólo mexicanas, sino de cualquier nacionalidad.

Sin embargo, es importante tener claro que el promover la inversión extranjera no debe ser en menoscabo de la nacional, pues no es deseable que el capital extranjero adquiera tal fuerza que incurra en prácticas monopolísticas o comience a tener el control de las empresas mexicanas. Es por ello que las acciones L presentan otra característica, de vital importancia: son acciones preferentes en cuanto a utilidades, pero con derechos corporativos limitados.

4.2.3.- Son acciones con derechos corporativos limitados.

Ya analizamos en el capítulo III las características de esta clase de acciones, por lo que baste enfatizar aquí las bondades que representan para los objetivos que pretende una empresa lograr al emitir acciones L.

Y esto es básicamente, que la empresa puede allegarse de recursos sin dejar que personas ajenas a los objetivos de la misma, o

bien, capitales extranjeros, obtengan participación en la administración o de alguna manera pueda dirigir los asuntos sociales. Ya se veía en el capítulo III que existe un gran número de personas que adquieren acciones con el único objeto de obtener ganancias económicas a través de los dividendos sin que les interese adquirir todos los derechos y obligaciones que impone la calidad tradicional de socio.

Indiscutiblemente, cuando una empresa requiere de recursos necesita atraer a esta clase de inversionistas, pues de este modo los dos salen beneficiados: la empresa se capitaliza y puede poner en marcha sus proyectos de crecimiento y el accionista obtiene ganancias sin involucrarse en la gestión social ni en el manejo de la empresa de la cual es accionista.

Los derechos corporativos de esta clase de acciones se limitan generalmente a las asambleas especiales de su serie y a las asambleas extraordinarias que traten de la transformación, fusión y disolución de la sociedad y de cambio de objeto, o bien, de la cancelación del registro de la sociedad en la Bolsa, dependiendo de las características particulares de la emisión. También dependiendo de las características particulares de la emisión, las acciones L

confieren mayores o iguales derechos patrimoniales que las acciones ordinarias.

4.2.4.- Son acciones que cotizan en bolsa.

Para considerar esta característica en su exacta magnitud es necesario que tengamos en cuenta la función y la importancia de la bolsa de valores. Una de las principales funciones de la bolsa de valores en los sistemas capitalistas es la solución a una gran parte del fenómeno de afluencia de capitales, a fin de impulsar el desarrollo económico.

Nuestra legislación no da una definición de lo que es la bolsa, sólo indica que ésta tiene por objeto facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado.

En verdad no es fácil dar un concepto de lo que es la bolsa de valores.

Garrigues sostiene que dicho vocablo tiene cuatro acepciones: "el edificio o el lugar, el conjunto de operaciones de un día

determinado, el estado de las operaciones bursátiles y, finalmente, la institución de la Bolsa. ⁴⁴

Rafael Bartolomé Laborda, dice que lo que perfila adecuadamente el concepto de bolsa es su idea institucional, su establecimiento organizado, el hecho de que sus miembros no son comerciantes o funcionarios cambiantes sino personas permanentemente vinculadas al establecimiento, además, los derechos, obligaciones y responsabilidades de los miembros y de los órganos directivos están perfectamente delineados y deben ofrecer suficiente garantía al público inversionista, asimismo los bienes objeto de contratos y las operaciones se someten a una investigación cuidadosa y a una clara reglamentación, todo ello supervisado por el Estado.

Los orígenes del mercado mexicano datan de 1885, cuando debido a los altos rendimientos que otorgaban los certificados mineros, surgieron intermediarios dedicados a la compra y venta de éstos valores, los primeros corredores. En aquel tiempo la regulación existente al respecto era el reglamento de corredores para la plaza

⁴⁴ Garrigues, Joaquín. Op. Cit., Pp. 58 y 59.

de México, que determinaba como requisito para ser corredor un título legalmente expedido por el secretario de Hacienda.⁴⁵

Posteriormente, en 1887, se aprobó el contrato celebrado entre el Gobierno Federal y los señores Aspe y Labadie para el establecimiento de una bolsa mercantil.

Importantes operaciones sobre valores se llevaron a cabo hacia 1890 en la Compañía Mexicana de Gas y en la pastelería de la viuda de Genin, transacciones que en su mayoría todavía se referían a valores mineros.

El 21 de octubre de 1894 se constituyó la Bolsa de México, S.A., misma que al sufrir algunos inconvenientes finalmente cerró sus puertas. Para 1907, se constituyó la Bolsa Privada de México, que en 1910 fue transformada en Bolsa de Valores de México, S.C.L., misma que se liquidó en 1933 para constituir la Bolsa de Valores de México, S.A., de conformidad con la concesión otorgada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público de acuerdo con la Ley de Bolsas publicada en ese mismo año de 1933.

⁴⁵ Lagunilla Iñartú, Alfredo. Historia de la Bolsa en México, la Bolsa de Valores de México y su Ambiente Empresarial. Bolsa de Valores de México.

En 1975, se expidió la Ley del Mercado de Valores, adoptando la bolsa su actual denominación como Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., en 1976. A partir de esta fecha se inició un considerable incremento tanto en operaciones como en incorporación de valores negociables.

La Bolsa Mexicana de Valores es una institución moderna con gran capacidad de adaptación a los rápidos cambios financieros y bursátiles de los mercados nacional e internacional.

Para que una empresa pueda realizar una oferta pública de acciones, primeramente debe cumplir con una serie de requisitos tanto formales como de fondo relativos a la empresa en sí y desde luego, a los títulos que se pretenden colocar entre el público inversionista.

Entre estos requisitos se encuentra una serie de candados que garantizan a los posibles adquirentes la seguridad de su inversión y la seriedad de la propuesta.

El cumplimiento por parte de la empresa emisora de todas estas exigencias legales y la participación en el mercado de valores de entidades tales como el Instituto para el Depósito de Valores, el

Registro Nacional de Valores e Intermediarios, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y la propia Bolsa constituyen la mejor garantía para el público inversionista y posibles demandantes de las acciones que se emitieren.

4.3 Análisis de dos emisiones de acciones L.

A continuación, se encontrarán dos ejemplos de emisión de acciones L, una de Grupo Televisa, S.A. de C. V. y otra de Grupo Financiero Serfín, S.A. de C. V. y posteriormente un cuadro comparativo de ambas emisiones.

GRUPO TELEVISIA Emisión en 1991	GRUPO FINANCIERO SERFÍN Emisión en 1993
<p>Posibles adquirentes:</p> <p>1. Personas físicas o morales nacionales o extranjeras, excepto gobiernos y Estados extranjeros.</p>	<p>Posibles adquirentes:</p> <p>1. Personas físicas o morales nacionales o extranjeras, con las limitaciones establecidas en la Ley para regular las Agrupaciones Financieras: ningún accionista puede ser propietario de más del 5% del capital social pagado, excepto los inversionistas institucionales, que en conjunto no pueden tener más del 15% del mismo, los inversionistas extranjeros que ejerzan funciones de autoridad no pueden ser propietarios de acciones del grupo.</p>

<p>2. Instituciones de crédito.</p> <p>3. Instituciones y sociedades mutualistas de seguros e Instituciones de fianzas.</p> <p>4. Sociedades de inversión común.</p> <p>5. Organizaciones auxiliares del crédito a excepción de almacenes generales de depósito.</p> <p>6. Fondos de pensiones, de ahorro, de jubilaciones y primas de antigüedad.</p>	<p>2. Entidades financieras del exterior.</p> <p>3. Instituciones y sociedades mutualistas de seguros e Instituciones de fianzas.</p> <p>4. Sociedades de inversión común</p> <p>5. Organizaciones auxiliares del crédito a excepción de almacenes generales de depósito.</p> <p>6. Fondos de pensiones, de ahorro, de jubilaciones y primas de antigüedad.</p>
<p>Derechos de voto:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Asambleas especiales sobre los asuntos que afecten sus derechos como clase. • Asambleas generales que versen sobre: <ul style="list-style-type: none"> a) fusión, cuando la compañía sea fusionada, b) transformación, 	<p>Derechos de voto:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Asambleas especiales sobre los asuntos que afecten sus derechos como clase. • Asambleas generales que versen sobre: <ul style="list-style-type: none"> a) cambio de objeto social, b) fusión,

<p>c) cancelación de las acciones de la compañía en la Bolsa Mexicana de Valores o en otras en las que se encuentre registrada o en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Tienen derecho a nombrar dos de los diecinueve consejeros. Para que los acuerdos tomados en una asamblea extraordinaria en la que las acciones L tengan derecho a voto sean válidos, se requiere la aprobación de la mayoría de las acciones A. 	<p>c) escisión,</p> <p>d) transformación,</p> <p>e) disolución y liquidación,</p> <p>f)cancelación de su serie en la Bolsa Mexicana de Valores, la de Nueva York o cualquier otra.</p> <ul style="list-style-type: none"> • No tienen derecho a nombrar consejeros ni a votar o siquiera asistir a las asambleas en las que se nombren consejeros o comisarios. Para que los acuerdos tomados en una asamblea extraordinaria en la que las acciones L tengan derecho a voto sean válidos, se requiere la aprobación de la mayoría de las acciones A.
<p>Dividendos:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Una vez hecha la reserva legal, los accionistas pueden asignar un cierto porcentaje a una reserva especial, el remanente está 	<p>Dividendos:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Tienen derecho a percibir dividendos en proporción al monto de sus aportaciones.

<p>disponible para distribución.</p> <ul style="list-style-type: none">• Todas las acciones (incluyendo las L) totalmente pagadas al momento de decretarse el pago de dividendos tienen derecho a participar por igual en los dividendos	<ul style="list-style-type: none">• El pago de dividendos está sujeto a la aprobación por el voto conjunto de los accionistas de las series A y B, quienes tienen la facultad de aplicar dividendos a reservas especiales.• En virtud de que se trata de una sociedad controladora, el pago de dividendos depende de la obtención de utilidades por parte de sus subsidiarias.• El Grupo se comprometió con el Gobierno a no pagar dividendos hasta 1995. El Grupo no ha pagado dividendos desde su integración.• Los tenedores de las series A, B y L tienen los mismos derechos a percibir dividendos en proporción al monto de sus aportaciones.

	<p>Otros:</p> <ul style="list-style-type: none"> • El Grupo está tramitando la exención para sus accionistas extranjeros de la serie L, del requisito legal de inscribirse en el Registro Nacional de Inversiones Extranjeras, sin el cual no tiene derecho a cobrar dividendos.
--	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Del cuadro anterior observamos que las diferencias substanciales entre una emisión y otra radican en el carácter de Agrupación Financiera del Grupo Serfín, lo cual conlleva una serie de restricciones y requisitos legales que no tienen una sociedad anónima cualquiera. No obstante, Grupo Televisa, al explotar la materia de telecomunicaciones, también encara ciertas restricciones en cuanto a tenencia accionaria con respecto a la inversión extranjera.

Un punto relevante es el que ninguna de las dos empresas otorga derechos patrimoniales preferentes a las acciones L e incluso en el caso de Grupo Serfín, el pago de dividendos a esta serie se encuentra sujeto a las decisiones que al respecto tomen los

accionistas de las series A y B, sin contar con que debido a la situación económica del país y particularmente del Grupo a la fecha de la emisión, el Grupo no había pagado dividendos ni los pagaría hasta dos años después.

En mi opinión, lo anterior deriva también del giro de las empresas en cuestión. Cualquier otra empresa con objetos sociales diferentes pagaría quizá dividendos preferentes a los tenedores de las acciones L, como un incentivo, pero en el caso de estas dos empresas me parece que el hecho de que personas extranjeras que de acuerdo con la Ley están limitadas a adquirir participaciones en las mismas cuenten con la oportunidad de realizar este tipo de inversión, constituye en sí incentivo suficiente para promover la adquisición de las acciones de esta serie, independientemente de la obtención de mayores derechos patrimoniales que los tenedores de series diversas.

4.4 Conclusión.

Dado lo anterior, se puede válidamente concluir que las acciones L son títulos valor especulativos, de libre suscripción, con derechos corporativos limitados y que pueden otorgar o no a sus tenedores derechos patrimoniales preferentes; emitidos por una sociedad anónima facultada para ello conforme a las disposiciones legales vigentes, con el objeto de obtener financiamiento, para su colocación en el mercado entre el gran público inversionista.

C A P I T U L O 5
DERECHO NORTEAMERICANO COMPARADO

5.1 Financiamiento de Sociedades.

En virtud de lo desarrollado en los capítulos anteriores, quiero hacer una breve descripción de cómo las sociedades Norteamericanas son financiadas y en específico sobre la forma de financiamiento vía su capital social y derivado de ello, los diferentes tipos de acciones que podrán emitirse o expedirse por las mismas.

Lo anterior, a efecto de poder comparar el estudio realizado en las sociedades Mexicanas. Al igual que estas últimas las sociedades Norteamericanas debido a la actual tendencia económica y a la rapidez de la globalización mundial y de las necesidades de todas las sociedades han venido viendo la mejor forma y la más sencilla forma de obtener créditos y financiamientos.

A continuación expongo en forma sucinta y breve, las principales formas de obtener financiamientos por parte de las sociedades Norteamericanas.

5.1.1 Capital Social

El capital contribuido por los accionistas de la sociedad a cambio de acciones.

5.1.2 Préstamos por parte de los Accionistas.

El capital que sea prestado por los accionistas que podrá ser sustituido, total o parcialmente, por capital social.

5.1.3 Préstamos de Terceros.

El cual surja del capital a través de préstamos de terceros y que usualmente es denominado como "deuda financiada". Es diferente del préstamo realizado por los accionistas por su diferente significado tanto económico cuánto legal, así como por sus consecuencias.⁴⁶

5.1.4 Fondos Generados de Forma Interna.

Dichos fondos son generados de forma interna por la sociedad, ya sea mediante la retención de reservas, ventas de activos, etc.

⁴⁶ Hamilton, Robert W. Corporations, Ed. West Publishing Co., St. Paul, Minn, E.U.A., 1986. P. 142.

5.2 Diferentes Tipos de Acciones.

Los conocidos como Artículos de Constitución deben de contener como regla el número de acciones que la sociedad está autorizada a expedir. Asimismo, deberán de contener las diferentes clases de acciones o tipos de acciones que serán y, en su caso, las diferencias entre cada clase de acciones, sus distinciones, prioridades, preferencias, limitaciones y derechos derivados de las mismas, a efecto de poder determinar en cada caso a qué se tiene derecho.

5.2.1 Acciones con Valor Nominal.

En la mayoría de los Estados que conforman los Estados Unidos de América, los Artículos de Constitución deberán de establecer el valor de las acciones, dentro de sus diferentes clases.

5.2.2 Acciones Comunes.

Cuando la sociedad solamente emite un tipo de acciones, estas son comúnmente llamadas acciones comunes o acciones de capital. En este caso, no es necesario que se establezca en los Artículos de

Constitución su descripción, ni los derechos de los cuales gozarán, ya que de forma inherente tendrán los siguientes:

- a) A votar en la elección de directores y en asuntos relacionados con los accionistas; y
- b) El derecho a recibir los activos netos de la sociedad, después de la distribución realizada en forma de dividendos o liquidaciones.⁴⁷

5.2.3 Acciones Autorizadas y Emitidas.

Es ya una práctica común el autorizar acciones adicionales de las que se pretenden emitir en una sociedad, lo anterior a efecto de que se necesite capital adicional en el futuro de la empresa. Dichas acciones serán emitidas por autorización del Consejo de Administración, sin necesidad de convenio con los accionistas o de modificar los Artículos de Constitución.

⁴⁷ op. cit. p. 143

5.2.4 Acciones Preferentes.

Dichas acciones son las que tienen derechos preferenciales de pago en caso del reparto de dividendos, en caso de liquidación, o en ambos casos, frente a las acciones comunes. Los derechos a que se hace referencia deberán de especificarse en cada caso en los Artículos de Constitución de la sociedad, los cuales podrán ser, entre otros, los siguientes:

- a) Un dividendo preferencial, el cual podrá ser no acumulable, acumulable o acumulable hasta lo máximo ganado por la sociedad.
- b) Podrán ser amortizadas, readquiridas o desaparecidas o convertidas en acciones de tesorería por la propia sociedad en un precio fijado en los Artículos de Constitución.
- c) Convertibles en acciones comunes por un precio fijado en los Artículos de Constitución.
- d) Tienen valor nominal.

- e) Pueden existir diferentes tipos y clases de acciones preferentes en una misma sociedad.

Como podemos observar este tipo de acciones es parecido a las acciones de voto limitado o comúnmente conocidas como acciones preferentes o privilegiadas establecidas en el Artículo 113 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, únicamente por lo que hace al derecho de recibir un dividendo preferencial, acumulable y que serán reembolsables preferentemente al liquidarse la sociedad.

Que el dividendo sea preferente bajo la concepción de nuestra Ley General de Sociedades Mercantiles es que las utilidades se deben destinar a cubrirlo de forma íntegra antes de repartir cualesquier dividendo entre las acciones ordinarias. El que sea acumulativo es que si no alcanza a cubrirlo íntegramente, el saldo se acumulará para los siguientes ejercicios y así sucesivamente.

Las acciones preferentes bajo el Derecho Norteamericano, de igual forma, preferencial significa el que tendrán derecho a que les sean pagadas una cantidad en específico antes que a las acciones comunes y el que sea cumulativo que si no son pagadas en un año, el siguiente serán cubiertas en adición con el dividendo del año en cuestión.

Por lo anterior, podemos concluir que en ambos casos las acciones preferentes tienen dicha preferencia desde un punto de vista económico.

Pero a diferencia de las acciones preferentes Mexicanas las acciones preferentes Norteamericanas, salvo pacto en contrario, ven disminuidos sus derechos corporativos, lo cual tendrá que estar pactado en sus Artículos de Constitución.

Cabe hacer mención que encontramos una similitud entre las acciones preferentes Norteamericanas con las acciones sin derecho a voto, dispuestas en la Ley del Mercado de Valores, la cual consiste en la posible opción de convertirlas en un tiempo determinado en acciones comunes u ordinarias.

Como lo manifestamos en su oportunidad, la Ley del Mercado de Valores, debido a la velocidad intrínseca de los mercados bursátiles, ha sido la que ha tratado de adecuarse o actualizarse un poco más con las disposiciones internacionales, por lo cual urge que la Ley General de Sociedades Mercantiles sea revisada y actualizada de conformidad.

5.3 Otros Instrumentos de Financiamiento.

Los instrumentos más usuales por las sociedades Norteamericanas para obtener financiamientos son las obligaciones, bonos, instrumentos de deuda a largo plazo y pagarés, usualmente a corto plazo.

Las obligaciones y los bonos pueden ser registrados a favor de su dueño y son obligaciones incondicionales por escrito de pago a cierto día, con intereses representados por cupones.

El pagaré es un título de crédito que representa una promesa incondicional de pago que puede ser o no garantizado, usualmente a la orden del acreedor.⁴⁸

⁴⁸ Op. cit. P. 159.

5.4 Financiamiento por Capitalización de Sociedades.

Toda sociedad generalmente necesita de un patrimonio positivo para poder obtener o tener acceso a un crédito. En cuanto el valor de los activos de la sociedad sean mayores que sus pasivos la expectativa de lograr la obtención de un crédito en una sociedad es mayor.

Pero no todas las sociedades que necesitan de un financiamiento pueden lograrlo al no cumplir con lo antes mencionado, razón por la cual los socios o accionistas de las sociedades optan por una reorganización de las mismas.

La forma más usual es la de emitir acciones mixtas o preferentes para lograr la inversión en la sociedad de forma directa, logrando atraer inversionistas externos que contribuirán al patrimonio de la sociedad.

Emitiendo acciones mixtas se evita que el inversionista o grupo de inversionistas que invierten en la sociedad no obtengan totalmente el papel de accionistas y ejerzan plenamente sus derechos corporativos, estando previamente pactado esto último, tomando

decisiones que afecten a los anteriores accionistas y en la administración de la sociedad.

Emitiendo acciones preferentes de esa forma únicamente recibirán los beneficios que antes mencionamos cuando hablamos de ellas.

Con la opción de capitalización que se menciona la sociedad elimina la posibilidad de una futura insolvencia por cuanto a sus pasivos y obtiene el financiamiento necesario a un precio más bajo y sin otorgar garantías por ello.

Cabe también hacer la aclaración que para que esta opción de financiamiento por capitalización sea viable, dependerá del monto total del pasivo o deudas que la sociedad tenga contraídas con sus principales acreedores, para así determinar el monto de capital necesario para subsanarlo y así planear la estrategia de la capitalización mediante una reorganización de la sociedad.⁴⁹

Esta opción es una de tantas que no puede ser la más viable para todas las sociedades ya que los costos que resultaran para establecer dicha operación pudieran ser muy altos y no óptimos.

⁴⁹ Adams W. Charles, An Economic Justification for Corporate Reorganizations, Hofstra Law Review, 1991, No. 117.

CONCLUSIONES

PRIMERA.- Debido a la economía actual es necesario encontrar diversos mecanismos para financiar y capitalizar a las sociedades modernas obteniendo los mayores beneficios y, asimismo, los menores costos.

SEGUNDA.- La acción en las sociedades anónimas debido a sus características se ha convertido en un medio importantísimo para obtener los beneficios de capitalización y financiamiento.

TERCERA.- Las acciones de voto limitado o preferentes, reguladas por la Ley General de Sociedades Mercantiles en su artículo 113, representan una vía para alcanzar dichos fines, otorgando privilegios pecuniarios y restricciones a los derechos corporativos de los accionistas.

CUARTA.- Por el crecimiento económico y la aceleración, la bursatilización de las sociedades anónimas en México han desarrollado otras vías necesarias para obtener financiamientos y capitalizaciones para las mismas.

QUINTA.- En tal virtud, la Ley del Mercado de Valores en su artículo 14 Bis, siendo más actualizada en sus conceptos que la Ley General de Sociedades Mercantiles, faculta a las sociedades anónimas a emitir acciones sin derecho a voto, previa autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

SEXTA.- La Naturaleza Jurídica de las Acciones "L" es propia, ya que a pesar de ser de voto limitado, no siempre otorgan derechos patrimoniales adicionales a sus tenedores, al no ser indispensable el otorgamiento de un dividendo preferencial y mucho menos acumulable.

SÉPTIMA.- Cualquier sociedad anónima que cumpla con las disposiciones sobre Acciones "L", contenidas en Ley del Mercado de Valores y las diversas leyes en materia financiera, podrá tener acceso a ellas para obtener así financiamiento propio y a bajo costo.

OCTAVA.- Las Acciones "L" son títulos-valor especulativos, de libre suscripción, de voto limitado y naturaleza jurídica propia, que representan una excepcional vía de financiamiento y capitalización

para las sociedades anónimas, sin necesidad de perder el control en la administración .

BIBLIOGRAFÍA

- Barrera Graf, Jorge, Temas de Derecho Mercantil, Editorial Porrúa, México, 1989.
- Barrera Graf, Jorge, Instituciones de Derecho Mercantil, generalidades. Editorial Porrúa, México, 1990.
- Broseta Pont, Manuel, Estudios de Derecho Bursátil, Depósito y Administración de valores, Editorial Tecnos, Madrid, 1971.
- Cox, John & Rubinstein, M. Options Markets. Prentice Hall, Inc. 1st. Edition USA, 1985.
- Dávalos Mejía, L. Carlos, Títulos y Contratos de Crédito, Quiebras, Editorial Harla, México, 1984.
- Fischer, Rodolfo, Las Sociedades Anónimas, su Régimen Jurídico, Editorial Reus, Madrid, 1934.
- Frisch Philipp, Walter, Sociedad Anónima Mexicana, Oxford University Press, Hamilton, Robert W., Corporations, Second Edition, West Publishing Co., St. Paul Minn., 1986.
- Harla México, 4^a Edición, México, 1996.
- Garza, Sergio Francisco de la, Derecho Financiero Mexicano, 13^a. Edición, Editorial Porrúa, México, 1985.
- Garrigues, Joaquín, Curso de Derecho Mercantil Tomo I, Editorial Porrúa, México, 1981.
- Herrera, Mario, Acciones de Sociedades Industriales y Comerciales Ordinarias, Preferentes, Sin Valor Nominal, México, 1965.
- Klein, William A. y Coffee, John C., Jr., Business Organization and Finance, 5th Edition, The Foundation Press, Inc., Westbury, New York, 1993.
- León León, Rodolfo, Necesidad de un moderno Derecho de la sociedad pública, Academia de Derecho Bursátil, A. C., México, 1979.
- Lagunilla Iñartú, Alfredo. Historia de la Bolsa en México. La Bolsa de Valores de México y su ambiente empresarial. Bolsa de Valores de México.
- Mantilla Molina, Roberto Derecho Mercantil, Editorial Porrúa, 29^a Edición, México, 1993.
- Martínez Báez, Antonio. Acciones preferentes en las sociedades anónimas.
- Rabaza Robles Gil, Antonio, Algunos principios sobre las sociedades anónimas y las acciones preferentes.
- Rodríguez y Rodríguez, Joaquín, Tratado de Sociedades Mercantiles, Tomo I, Editorial Porrúa, Sexta Edición, México, 1981.
- Saenz Viesca, José, Los títulos valor en el mercado mexicano, 2^a. Edición, Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A.C., México, 1987
- Sánchez Biseca, José, Los títulos valor en el mercado mexicano, 2^a. Edición, Academia Mexicana de Derecho Bursátil, México, 1987.
- Solá Cañizares, Felipe. Tratado de sociedades por acciones en el Derecho Comparado, Tomo III, Tipográfica Editora Argentina, Buenos Aires, 1957.
- Vivante, Derecho Mercantil, Volumen II, núm. 570.

REVISTAS Y PUBLICACIONES

Abella Santamaría, Jaime, La Directiva relativa a las Sociedades de Inversión en el Ambito de Valores Negociables y la Ley del Mercado de Valores. Revista de Derecho Bancario y Bursátil, Año XIII, No. 53, Enero-Marzo, 1994, Madrid, España.

Adams, Charles W., An Economic Justification for Corporate Reorganizations. Hofstra Law Review, 20 Hofstra L. Rev. 117, Otoño 1991.

Amador Thomas, Mariana, Desarrollo de Títulos Opcionales (Warrants) como una Estrategia para la Administración del Riesgo. Tesis, Universidad Panamericana, 1995.

Androgué, Manuel, Hacia un Cuestionamiento de la Caracterización Genérica de las Acciones como Títulos-Valores a través de las Acciones Nominativas y Escriturales, Revista del Derecho Comercial y de las Obligaciones. Año 28, No. 163/165, Enero– Junio, 1995, Buenos Aires, Argentina.

Baker, Mark B., Debt/Equity Swaps and Mexican Law: The Interplay Between Law and Regulation, Journal of International Law & Business, 9 J. INTL. L. BUS. 333, Otoño, 1988.

Barrera Graf, Jorge. Las Acciones sin Valor Nominal. *JUS Revista de Derecho. Comisión Nacional de Valores. Circular 10-157. Disposiciones de Carácter General Aplicables a los Documentos Denominados Títulos Opcionales (Warrants).* México, 1992.

Comisión Nacional de Valores. Tarea Cinco del Programa de Implementación de los Warrants, borrador para revisión, versión 2, Febrero 7, 1992.

Comisión Nacional de Valores, Memoria Anual 1956.

Dent, George W., Jr., Dual Class Capitalization: A Reply to Professor Seligman. *George Washington Law Review*, 54 *Geo. Wash. L. Rev.* 725, Agosto, 1986.

Gibson, Margaret A., The Intractable Debt/Equity Problem: A New Structure for Analyzing Shareholder Advances. *Northwestern University Law Review*, 81 *Nw. U.L. Rev.* 452, Primavera, 1987.

Lyke, Sarah R., Capital Expenditure Issue, *Northwestern University Law Review*, 88 *Nw. UL. Rev.* 1239, Primavera, 1994.

Tapia Hermida, Alberto J., Las Acciones sin Voto, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, Año X, No. 40, 1990, Madrid, España.

LEGISLACIÓN

Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

Ley General de Sociedades Mercantiles.

Ley del Mercado de Valores.

Ley de Instituciones de Crédito

Ley de Inversión Extranjera.

Reglamento de la Ley de Inversión Extranjera y del Registro Nacional de Inversiones Extranjeras.

Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera.
Reglamento de la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera.
Ley para Regular las Agrupaciones Financieras.