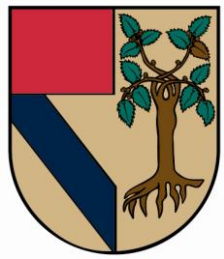
UNIVERSIDAD PANAMERICANA

POSGRADO EN DERECHO

"LAS CLASES DE ACCIONES Y EL ESTATUS DE ACCIONISTA COMO ELEMENTOS CARACTERÍSTICOS DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA CONTEMPORÁNEA. NECESIDAD DE SU ADECUADA REGLAMENTACIÓN EN MÉXICO"



TESIS

QUE PARA OPTAR POR EL GRADO DE

DOCTORA EN DERECHO PRESENTA:

SOYLA H. LEÓN TOVAR

DIRECTOR DE TESIS:

DR. SALOMÓN VARGAS GARCÍA

ZAPOPAN, JALISCO, MARZO 14 DE 2015

DEDICATORIAS

A Hugo González García, Ana Magdalena González H. León y María Bárbara González H. León, mi amada familia, por su apoyo, cariño y comprensión en el desarrollo de esta tesis.

A La Universidad Panamericana campus Guadalajara, al claustro de profesores del Doctorado en Derecho y en especial al Dr. Isaías Rivera Rodríguez, Director de la Facultad de Derecho y al Dr. Edmundo Romero, Director del Instituto de Investigaciones Jurídicas, como testimonio de mi agradecimiento por la oportunidad concedida, los conocimientos y el apoyo recibidos.

Al Doctor Salomón Vargas por su paciencia, acuciosidad, interés, y apoyo en la elaboración de este trabajo.

A la memoria del Maestro Don Jorge Barrera Graf, mi querido mentor académico, a quien prometí cursar el doctorado y concluir mi tesis para optar por el gradode doctora en derecho.

ÍNDICE

Introducción…..……...……10

CAPÍTULO I

SOCIEDAD ANÓNIMA MODERNA

1. Concepto de sociedad anónima…..…….……..……..……...……...21

1.1 Concepto legal……..……..……..……..……..……22

1.2 Concepto doctrinal…..……..……..……..……..……25

1.3 Tipicidad de la sociedad anónima……..……..…….28

1.4 Clasificación de las sociedad anónimas……..……31

1.4.1 Sociedades abiertas……..…..……..……..33

1.4.2 Sociedades cotizadas……..……..……38

1.4.3 Sociedades cerradas……..……..……..……40

1.4.4 Sociedades familiares…..……..…..……..…….....……43

1.5 Capital social……...……..…..……..…….....……46

1.5.1 Denominaciones del capital social…..……...……..……..… 50

1.5.2 Principios del capital..……..……..…… 52

1.5.2.1 Principio de garantía ……..……..……..…… 56

1.5.2.2 Principio de cifra mínima……..…..……..……...58

1.5.2.3 Principio de Realidad o Integridad……..……..……58

1.5.2.4 Principio de restricción de derechos de fundadores……..…… 59

1.5.2.5 Principio de Intangibilidad……..…..……..59

CAPÍTULO II

LA ACCIÓN DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA

2. La acción de la Sociedad Anónima……..……..…… 61

2.1 Antecedentes y origen……..……..…… 62

2.2 Concepto de acción……..……..……..... 68

2.3 La acción como fracción del capital social……..……..……... 70

2.4 Como título de crédito ……..……..……..... 75

2.4.1 Características de los títulos de crédito…….……..……..…… 90

2.4.1.1 Incorporación..……...……..……..…… 90

2.4.1.2 Literalidad.……95

2.4.1.3. Legitimación..…….……..……..……..…… 96
2.5 Naturaleza jurídica del título accionario……..…..……..... 98
2.5.1 Diferencias entre la acción y el título accionario…….…….…..…..…. 103
2.5.2 Características del título accionario……...…….…… 110
2.5.3 La acción como conjunto de derechos……..…...…….…..…..…112
2.6 Principios de las acciones……..……..……..…..…….114
2.6.1 Principio de negociabilidad……..……..…….…..…..…..114
2.6.1.1 Restricciones legales……..……..…….…..…....120
2.6.1.2 Restricciones convencionales o cláusulas de consentimiento……..... 123
2.6.1.3 Restricciones parasociales o cláusulas de opción…….....124
2.6.2 Principio Proporcionalidad o atribución de voto…….……128
2.6.3 Principio de igualdad de derechos (dentro de su clase *pari passu*).....129
2.6.4 Principio se Indivisibilidad……..…….....133
2.7 Principio de no emisión de acciones bajo par……...……..138

CAPÍTULO III

EL CARÁCTER DE ACCIONISTA

3.1 Estatus de accionista……..……..... 141
3.2 Legitimación del accionista……..……. 145
3.2.1 Carácter de accionista sin expedición de títulos ni certificados……... 146
3.2.2 Carácter de accionista con certificados provisionales…….……..... 150
3.2.3 Carácter de accionista con títulos expedidos…….….. 151
3.3 Alteración del estatus de socio…….……..……..…….…… 157
3.3.1 Modificación o supresión del estatus de socio……..…….. 158
3.3.2 Conversión de acciones…….……..…..……... 164
3.3.3 Supresión del derecho de suscripción preferente…….……..…..… 171
3.4 Obligación de pagar la acción. …….……..…..…..… 187

CAPÍTULO IV

DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS

4.1 Derechos de los accionistas……..…….. 195
4.2 Clasificación de los derechos de los accionistas…….…….……... 201
4.2.1 Derechos inderogables, indisponibles o irrevocables…….…….. 204

4.2.2 Derechos indisponibles……..……..…… 209
4.2.3 Derechos indisponibles e inderogables pero renunciables…..……..… 212
4.3 Derechos individuales del accionista……..……..…… 214
4.4 Breve repaso de los derechos del accionista…...……...… 216
4.4.1 Derechos Corporativos……..……..……..…..... 217
4.4.1.1 Derecho de convocatoria……..……..……..… 217
4.4.1.2 Derecho de asistencia……..……..…….. 219
4.4.1.3 Derecho de ser representados en las asambleas……..…….…. 223
4.4.1.4 Derecho a presidir las asambleas generales o especiales……...…. 223
4.4.1.5 Derecho de deliberación……..……..…….. 224
4.4.1.6 Derecho de voto……..……..…….. 224
4.4.1.7 Derecho de información. ……..……..…… 226
4.4.1.8 Derecho de igualdad…..……..……..... 237
4.4.2 Derechos Económicos……..……..……..……. 237
4.4.2.1 Participación en los beneficios sociales……..……..…… 237
4.4.2.2 Participación en la liquidación……...……..…… 244
4.4.2.3 Intereses constructivos……..……..……..……245
4.4.2.4 Derechos de coasociados……245
4.4.2.5 Derecho de suscripción preferente……..……..…….. 246
4.4.2.6 Derechos de separación (receso) y de retiro……..……..…….. 247
4.5 Derechos mínimos fundamentales del accionista……..……..……...……..256

CAPÍTULO V

EL DERECHO DE VOTO Y EL PRINCIPIO DE PROPORCIONALIDAD

5. El voto……. 260
5.1 El derecho de voto……..…… 260
5.2 La asamblea general……..…….. 262
5.3 Principio de Proporcionalidad……..…… 267
5.4 Clases de accionistas……..…… 275
5.4.1 Accionistas de control……..……..…… 277
5.4.2 Accionistas especuladores……..……... 277
5.5 Inasistencia……..……..……..... 278

5.5.1 Causas de la inasistencia…….. 280
5.5.2 Remedios a la inasistencia a asambleas…….. 283
5.6 Acciones sin derecho de voto……..……..... 284
5.7 Fomento a la participación en asambleas…….…… 285
5.8 El voto electrónico. ……..……..... 286
5.9 Crisis del principio de proporcionalidad…….……. 296
5.10 Protección de las Minorías……..…….. 297
5.11 Prevención o supresión del principio de mayoría. ….……... 301
5.12 Mecanismos de refuerzo y Desviación al principio de proporcionalidad….303
5.13 Naturaleza del derecho de voto……..……..…….….. 304

CAPÍTULO VI

TIPOS DE ACCIONES

6.1 Acciones Nominativas……..……..……..….. 312
6.2 Acciones al portador……..……..……..…… 316
6.3 Acciones escriturales. ……..……..……..… 322
6.4 Acciones de numerario, dinerarias o de capital……..…… 325
6.5 Acciones de aporte, de aportación, en especie o no dinerarias……..… 329
6.6 Acciones liberadas……..……..…… 334
6.7 Acciones pagadoras……..……..…… 335
6.8 Acciones de tesorería o de cartera……..……..…. 342
6.9 Acciones con valor nominal……..……..……..… 344
6.10 Acciones sin valor nominal……..…….. 345
6.11 Acciones con premio o sobre la par…….……..…….. 353
6.12 Acciones de circulación restringida……..……..…… 354

CAPÍTULO VII

LAS CLASES DE ACCIONES

7.1 Denominación de clase de acciones…….……..…… 357
7.2 Concepto de clase de acción……..……..……..…… 359
7.3 Reconocimiento legal de las clases de acciones…..……. 366
7.4 Sistemas de emisión de clases de acciones……..……..……..... 372
7.4.1 Sistema abierto o contractualista……..……...……..…..373

7.4.2 Sistema cerrado…….……..……..……..... 377
7.4.3 Diferencias y sistema predominante…..…….…….…..... 383
7.5 Resoluciones judiciales……..……..……..……..……...385
7.5.1Andrews v Gas Meter Co [1897] 1 Ch 361 (Court of Appeal)..... 385
7.5.2 Birch v Cropper (1889) 14 App Cas 525 (House of Lords) ……..... 386
7.5.3 Hodge v James Howell & Co Ltd……..……..387
7.5.4 Greenhalgh v Arderne Cinemas Ltd (1946) 1 AII ER 512…….……....387
7.5.5 Re Saltdean Estate Co Ltd (1968) 1 WLR 1844 (Chancery Division)..…388
7.5.6 Unión Music Ltd v Watson (2003) EWCA Civ180 (2003) …..……..… 388
7.6 Derechos de clase……..……..…….…… 390
7.7 Causas de la emisión de clases……..……..…… 393
7.8 Clases de acciones……..……..……399

CAPÍTULO VIII

ACCIONES ORDINARIAS, PRIVILEGIADAS Y PREFERENTES

8. Series de acciones ……. 403
8.1 Acciones ordinarias, comunes o de voto pleno……. 404
8.2 Acciones privilegiadas…….……..……..…….. 406
8.2.1 Acciones de voto plural…….……..……..…….. 413
8.2.2 Acciones con derecho de veto, de oro o Golden share…….…… 421
8.2.2.1 Posición del tribunal europeo…...……..……. 428
8.2.2.2 Algunos casos resueltos por el tribunal europeo…..…….. 429
8.2.3 Acciones con ampliación de otros derechos económicos especiales.…434
8.2.4 Acciones con derechos económicos especiales……..……..…435
8.2.5 Acciones rescatables……..……..……..……..……... 435
8.2.6 Acciones agrarias o de tierra o serie *"T*" ……..…….…….…….....438
8.3 Acciones preferentes, preferenciales o prioritarias…….……439
8.3.1 Acciones preferentes amortizables……...…..…….……..……... 445
8.3.2 Acciones preferentes convertibles…….……..……..…… 447
8.3.3Acciones de voto limitado……..……..…… 447

CAPÍTULO IX

ACCIONES PRIVADAS DE VOTO, RESTRINGIDAS Y POSTERGADAS

9.1 Acciones privadas del derecho de voto o sin derecho de voto…..…….. 457

9.1. 2 Causas de su emisión…….……..……..…… 458

9.1. 3 Acciones sin voto y democracia accionaria…….…….……..…… 466

9.1.4 Reconocimiento legal de las acciones sin voto…….……..…… 468

9.1.5 Naturaleza de las acciones sin derecho de voto…….…….…. 477

9.1.6 Privación o suspensión del derecho de voto…….……... 479

9.2 Acciones restringidas……..……..……..…….. 480

9.2.1 Acciones con otros derechos corporativos limitados…….…… 481

9.2.2 Acciones con otras limitantes de derechos corporativos…..…..……..…...484

9.2.3 Acciones con otros derechos corporativos distintos al de voto…...……..484

9.2.4 Acciones de voto restringido……..……..……..…484

9.2.5 Accionesexclusivas de voto, de mando o de control……..…… 487

9.2.6 Acciones con derecho de voto necesario…….…...487

9.2.7 Acciones condicionadas……..…….. 488

9.2.8 Acciones de voto subordinado……..……..…….489

9.2.9 Acciones de voto máximo……..……..……..489

9.2.10 Acciones con derechos económicos especiales limitados……..……495

9.2.11Acciones con derecho de suscripción preferente limitado o suprimido...495

9.2.12 Acciones con Utilidades Limitadas, de referencia o trackings stocks…..496

9.3 Acciones postergadas o diferidas……..…….……..….498

9.3.1 Acciones de goce……..…….…….498

9.4 Acciones restringidas……..…..…….……..……508

9.4.1 Acciones de trabajo……..……..……..…508

9.5 Otras calificaciones de las acciones…….……..…. 520

CAPÍTULO X

SOCIEDAD ANÓNIMA CONTEMPORÁNEA

10.1 Supervivencia o preferencia de la sociedad anónima…….…..…..….. 524

10.2 Sociedad anónima moderna, adaptación y evolución……..…….. 527
10.3 Sociedad anónima capitalista con tintes personalistas…….…….528
10.4 De la sociedad anónima moderna a la sociedad contemporánea……... 534
10.5 Concepto de sociedad anónima contemporánea……..…….…….. 536
10.6 Diferencias entre sociedades anónimas moderna y contemporánea……537
10.7 Evolución del concepto de sociedad anónima en México……..… 540
10.8La Sociedad Anónima Promotora de Inversión…..……..……..…….. 541
10.8.1 Concepto de SAPI……..……..……. 543
10.8.2 Subtipo de sociedad anónima……..……..……..…… 544
10.9.Las reformas del 13 de junio de 2914 a la LGSM……..……..…… 547
10.9.1.Autonomía de la voluntad……...……..……..…..……..548
10.9.2 Las reglas permisivas en la LGSM……..……..……..…….. 549
10.9.3 Fortaleza y debilidad de la reforma …….. 553
10.10 Estructura y organización de la sociedad anónima en México…….. 554
10.10.1. Los Estatutos sociales……..……..……. 555
10.10.2 Sistema de administración monista o dual……..……..… 556
10.10.3 Responsabilidad de los Administradores…..……..559
10.10.4 Derechos de minorías..……..……..…560
10.10.5 Ampliación o limitación de los derechos a los accionistas…….…. 561
10.10.6 Amplias posibilidades de restringir la circulación de acciones……... 562
10.10.7 Exclusión de accionistas, retiro y separación..……..…..564
10.10.8 Pactos sociales y parasociales……..…….. 565
10.10.8.1 Justificación de los pactos……..…….. 571
10.11. Desregulación societaria...……..……..……..……572
10.11.1 Desregulación societaria en México……..……..……..576
10.11.2 Alcances de la desregulación societaria…….…….…. 577
CONCLUSIONES……..…..……..……580
ABREVIATURAS…….……..…… 588
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS……..……..……590

INTRODUCCIÓN

Conforme el texto original de nuestra Ley General de Sociedades Mercantiles (LGSM), la sociedad anónima (S.A.) existe bajo una denominación social y se compone exclusivamente de socios cuya obligación se limita al pago de sus acciones, cada una de las cuales confiere a su titular un cúmulo de derechos económicos y corporativos tales como el de voto en las asambleas generales, el de participación proporcional en la distribución de las utilidades y en la cuota de liquidación, así como el de suscripción preferente. Se trata de una sociedad en la que existe la libre circulación de las acciones, una responsabilidad limitada del accionista al pago de sus acciones, y tres órganos sociales obligatorios dentro de los cuales la asamblea general se instaura como el órgano supremo en cuyo seno se decide la vida social bajo los principios de mayoría, de proporcionalidad y de igualdad. Esta configuración de la S.A. democrática fue configurada desde el siglo XIX, en el que el derecho a voto fue acuñado como esencial e inderogable: cada acción confiere un derecho de voto, no existen acciones sin voto ni acciones de voto plural, y por tanto los acuerdos de la asamblea general de accionistas se adoptan por mayoría y precisamente en el seno de ésta. No obstante lo anterior, diversos acontecimientos como la inasistencia de los accionistas a la asamblea y la preponderancia de los administradores condujeron a buscar remedios o soluciones a la paralización de la asamblea y a los problemas de agencia, a costa incluso de la supresión o limitación de aquellos derechos y principios, lo que dio pauta a la práctica sobre emisión de nuevas clases de acciones, como las privadas de voto y las de voto plural para impedir que la ausencia de accionistas paralizara la toma de decisiones por falta de quórum, así como a la celebración de pactos parasociales para unir esfuerzos y enfrentar a los administradores o asegurar mayorías incluso con cláusulas estatutarias anteriormente no permitidas para la S.A. considerada como el paradigma de las sociedades capitalistas; dichas prácticas y los fenómenos económicos ocurridos a finales del siglo pasado obligaron a los Estados a cuestionar aquellos principios y aceptar estos nuevos fenómenos societarios mundiales. El 13 de junio de 2014 nuestra LGSM asimiló

estos cambios y los reconoció para la S.A., aunque mantiene el concepto original que no corresponde a la realidad actual de la S.A.

En efecto, la LGSM, después de haber mantenido por ochenta años el principio de proporcionalidad, *una acción un voto*, *no hay acciones sin derecho de voto*, y al voto como esencial e inderogable, al grado de declarar nulo de pleno derecho cualquier acuerdo que lo limitara o restringiera, por decreto publicado en el DOF de fecha 13 de junio de 2014, da un giro importante a la S.A. y reconoce nuevas clases de acciones, privadas total o parcialmente de voto, dotadas exclusivamente de voto, con poder de veto, con voto condicionado o restringido, entre otras, al tiempo que permite imponer cualquier restricción a la libre circulación de las acciones, además de autorizar establecer en los estatutos sociales causales para excluir a los accionistas de la sociedad, para ejercer los derechos de retiro y de separación, para amortizar acciones, y de autorizar a la asamblea general para suprimir o restringir el derecho de suscripción preferente que tradicionalmente garantizaba conservar la posición accionaria.

Sin embargo, aunque dicha reforma era necesaria, porque desde 2006 se habían reconocido nuevas clases de acciones en la LMV para la sociedad anónima promotora de inversión (SAPI), lo que había provocado una doble legalidad, ya que la LGSM conservaba la prohibición de emitir acciones sin derecho de voto o con otras limitantes distintas de las escasamente permitidas, además de mantener la nulidad de los pactos de sindicación de acciones; el reconocimiento generalizado de esas nuevas clases de acciones en la LGSM resulta peligroso para los accionistas y terceros, puesto que se deja a la libre autonomía de la voluntad de los socios y a la asimilación de la práctica del derecho comparado la existencia y el contenido de esos nuevos fenómenos que recoge aquélla reforma.

Lo anterior porque por un lado, la LGSM no solamente omite definir las clases de acciones que incorpora con menos derechos que los que confiere una acción ordinaria, sino que tampoco determina cuáles son los derechos mínimos y en su caso compensaciones o privilegios que se deben otorgar a sus titulares por tales privaciones; por el otro, reduce el derecho de información del accionista a

obtener una copia de los informes financieros e información relativa, quince días antes de la celebración de la asamblea convocada para aprobarlos y elimina la obligación del comisario de vigilar ilimitadamente la actuación y operaciones de los administradores, no obstante que en México, salvo las sociedades cotizadas o reguladas por una ley especial, las S.A. solamente cuentan con el comisario, casi siempre amigo, empleado, prestador de servicios o *compadre* del administrador (por lo general impuestos por los socios mayoritarios), para revisar las cuentas sociales; de manera que la autorización a las S.A. para crear acciones sin derecho de voto, o de voto restringido o limitado sin ningún lineamiento legal y sin límites a las mismas, puede provocar mayores abusos de los que son objeto ya los accionistas.

Asimismo, con el reconocimiento de nuevas clases de acciones y la posibilidad de incorporar diversas cláusulas estatutarias como las de establecer causas de exclusión de los accionistas, causales de retiro o de separación, o de supresión del derecho de preferencia, se instaura en México la nueva S.A., la *sociedad anónima contemporánea* que ha surgido en las últimas décadas como una sociedad que pone en predicamento diversos principios y conceptos propios de la S.A., tales como los de proporcionalidad y de igualdad, el derecho de voto y el concepto legal S.A.cuya determinación incide en el estatus del socio y consecuentemente en sus derechos y obligaciones frente al ente social y sus órganos sociales; puesto que los accionistas ya no solo se obligan al pago de sus acciones y limitan su responsabilidad a éstas, sino que asumen un cúmulo de obligaciones de dar, hacer o no hacer: consecuentemente, la S.A. contemporánea, incorpora algunos elementos personales en su configuración, al admitir la exclusión de los accionistas, así como la implementación de causas diversas para el ejercicio de los derechos de retiro y de separación y suprimir de plano instituciones consideradas con anterioridad como inderogables y de orden público, tales como el derecho de voto, el derecho de suscripción preferente y la libertad de voto;cuestiones que abordo en este trabajo con el propósito de mostrar el nuevo estatus del accionista, de la sociedad y la necesidad de su adecuada reglamentación.

En este trabajo realizaré una aproximación a los diversos tipos y clases de acciones cuyo reconocimiento generalizado se hizo en México de manera fundamental con la adición del art. 91, fracción VII, incisos a), c) y e), y la reforma de los arts. 113 y 132 de la LGSM; así como una breve referencia a las demás clases de acciones reconocidas por la doctrina y otras legislaciones como la española y la italiana para demostrar que la admisión de estos nuevos tipos y clases ha producido un profundo cambio en el derecho societario mexicano, específicamente, en el concepto de la acción, en sus principios, en el estatus de socio, en las relaciones de los accionistas y la S.A., así como en el concepto mismo de ésta, y con ello concluir que la S.A. moderna ha dejado de existir para convertirse en una sociedad contemporánea con visos personalistas, en donde se toma en cuenta el carácter, situación y persona del accionista, quien además *per se* ya no tiene la garantía de ciertos derechos mínimos fundamentales que otrora le concedía la LGSM; porque de inicio, se ha dejado a la libre voluntad de los fundadores (*reglas permisivas*) la inclusión en sus estatutos sociales de la posibilidad de emitir diversos tipos y clases de acciones contempladas con la reforma a la LGSM, y con ello se coloca al accionista en una situación precaria o vulnerable, ya que a pesar de ser socio, tal carácter no le garantiza *per sé*, como se observará en este trabajo, el derecho de participar en el quehacer social, el de asistir a todas las asambleas generales de accionistas, el de votar, el de suscribir las acciones emitidas por aumentos de capital, el de participar proporcionalmente en las utilidades, en el de enajenar libremente sus acciones, en fin el goce de los derechos tradicionalmente considerados inderogables, sino que los derechos que le correspondan dependerán de la clase y tipo de acciones de las que sea titular, al grado que pueden ser privados de voto o de utilidades; demostraremos que un accionista podrá estar en un estado de penuria total aun siendo el titular de la gran mayoría y casi totalidad de acciones representativas del capital social, pues podrá carecer de poder o control en la sociedad si otro accionista es titular de una sola acción de veto y, además, podrá percibir utilidades en absoluta desproporción de su participación en el capital social.

Aunque es plausible la reforma porque coloca a México, al lado de diversos países, a la vanguardia de las sociedades anónimas, tal y como se mostrará en el desarrollo de este trabajo, dicha reforma es precaria, insuficiente y peligrosa, no solo porque, como mencioné, ha puesto en predicamento el estatus de socio, los conceptos mismos de accionista y de S.A., así como el concepto de acción y sus principios; sino porque coloca a los suscriptores de dichas acciones en riesgo de ser objeto de fraudes y de abusos por parte de los fundadores y/o controladores de sociedades que aprovechando la buena fe y la ignorancia de los inversionistas de sociedades no cotizadas, les ofrezcan estas nuevas clases de acciones sin advertirles de las limitaciones o supresiones de derechos de que serán objeto y que otrora tendría cualquier accionista, toda vez que dicha reforma de la LGSM deja un amplio margen para la conformación de dichas clases de acciones y demás instituciones que se reconocen sin establecer sus conceptos, los alcances ni limitaciones de dichas acciones, ni los derechos mínimos fundamentales de los accionistas de esas clases especiales, como tampoco los porcentajes máximos de emisión, las compensaciones por la privación de sus derechos, ni las posibilidades y requisitos de su conversión en acciones ordinarias, que garanticen la eficacia y legalidad de dichas acciones.

En esta tesitura, trataré de dar respuesta a las siguientes interrogantes ¿Cómo y cuándo surgen las acciones? ¿Qué es la S.A. y cuáles son sus características? ¿Son las acciones de sociedades anónimas títulos de crédito? ¿Existen derechos mínimos fundamentales de los accionistas? ¿Qué alcance tiene el concepto *estatus de socio* o *calidad de socio* y cómo se acredita? ¿El derecho de voto es esencial a la acción, de tal forma que el titular de una acción sin ese derecho no merezca tal calificativo? ¿Cuáles son los tipos y clases de acciones reconocidas por la doctrina y las leyes? ¿El concepto legal y doctrinal de S.A. responde a la realidad? ¿Cuáles son las diferencias entre la S.A. moderna y la contemporánea? ¿Cuáles son los alcances en México del reconocimiento legal de las nuevas clases de acciones, tal y como están recogidas en la LGSM?

El propósito fundamental del presente trabajo es determinar el contenido, los alcances y consecuencias de los tipos y clases de acciones reconocidos por la

LGSM para laS.A., ya que se limita a enunciarlos sin determinar dicho contenido ni los derechos mínimos fundamentales que debe tener el titular de dichas acciones, dejando al accionista expuesto al apetito y voluntad de los fundadores y/o mayorías; y en consecuencia, pretendo poner en evidencia la necesidad de dotar de un mecanismo de protección a sus titulares mediante una reforma adecuada a la LGSM que evite abusos o fraudes y mejor aún una nueva ley que estructure los derechos de los accionistas. Así, también delimitaré el concepto de cada uno de dichos tipos y clases de acciones, para comprender su utilidad, vigencia y bondades o peligros con la intención de que el legislador los tome en cuenta y reglamente adecuadamente dichas acciones e incluso suprima las acciones de veto que desde hace ya varios años han sido proscritas por el Tribunal Europeo y que son reflejo de una dictadura fuera de época.

Analizaré el *título* accionario para delimitar su concepto, sus alcances, su naturaleza y los efectos, en virtud de que en contra de la consideración general de los tribunales mexicanos y la doctrina, no es documento constitutivo del derecho de accionista, sino un documento de legitimación y en su caso de eficacia: así como las *acciones sin derecho de voto y* las demás admitidas por la reforma de la LGSM, que a diferencia de las acciones ordinarias, estánprivadas o disminuidas del voto o de otros derechos sin que la LGSM prevenga límites a la emisión, compensación alguna a su titular o privilegios económicos por la supresión o suspensión de derechos; las que a pesar de haber sido admitidas por diversas legislaciones y la doctrina, siguen en debate puesto que por un lado, el voto en la S.A. considerado *tradicionalmente* como un derecho esencial e inderogable del accionista, como decía Messineo, el derecho mayor de los derechos individuales del socio[1], el derecho más importante de entre los de consecución[2], el derecho en el que se concreta la porción de la soberanía social, que contribuye a formar la voluntad en asamblea y forma la voluntad social,ni ha existido siempre ni es

[1]Messineo, Francesco, *Manual de Derecho Civil* y Comercial, T. IV, traducción de Santiago Sentís Melendo, Ediciones Jurídicas Europa-América, Buenos Aires, 1955, p. 400.
[2]Rodríguez Rodríguez, Joaquín, *Curso de derecho mercantil*, 16a. ed., Porrúa, México, 1982, p. 494.

consubstancial a la acción[3]; y, por el otro, destacan básicamente dos tendencias útiles no solo para las acciones privadas de ese derecho sino para todos los casos en los que se priva total o parcialmente de voto; la que considera la privación del voto como una solución o respuesta fundamental al abstencionismo en las asambleas generales, a la falta de quórum y a la indolencia de los accionistas, como un instrumento que permite a los accionistas que sí tienen interés en la gestión social, adoptar acuerdos para la sociedad, revisar y controlar la actuación de los administradores y en general resolver los asuntos que permitan el cumplimiento del objeto social, sin verse obstaculizados por falta de *quorum*, sino con la facilidad de omitir el voto o la opinión de acciones que no les interesa la gestión social, sino solo los resultados de la misma, para quienes se prevé una compensación económica a cambio de la privación de voto; y, por otra parte, la que niega la privación del derecho de voto y desconoce que sea una solución al abstencionismo y en su lugar propone mayor información e interés en tales accionistas para que éstos tomen conciencia y acudan a las asambleas a hacer valer su derecho de voto, el cual, según esa posición de la doctrina es un derecho esencial e inderogable de los accionistas a quienes se les debe fomentar el interés en asistir a las asambleas y no lo contrario, si bien ha ganado terreno la primera aun que por diversas o adicionales razones y que en todo caso no debemos despreciar los avances tecnológicos que son una solución al abstencionismo que prefiero denominar en este trabajo como *inasistencia*.

Con la elaboración de estas tesis se busca ubicar el origen de las acciones emitidas por la S.A. como una referencia obligada para comprender la evolución de dicha institución; comprobar que el concepto de S.A. moderna difiere del concepto de S.A. contemporánea; refutar el carácter constitutivo del derecho que se ha otorgado al título accionario; comprobar que el derecho de voto no es esencial al accionista ni a la acción; identificar los tipos y clases de acciones de sociedades anónimas; definir el cúmulo de derechos mínimos fundamentales de todo accionista; demostrar que la S.A. en México ha dado un giro importante para

[3]Así, Illescas Ortiz, Rafael, en el Prólogo de la obra de Porfirio Carpio, Leopoldo José, *Las acciones sin voto en la sociedad anónima*, Distribuciones de La Ley, Madrid, 1991, p. 1.

dejar de ser la S.A.moderna pero ha puesto en peligro a la minoría accionaria y al accionista pulverizado al dejar manga ancha respecto de la regulación estatutaria de las nuevas clases de acciones.

Para ello, inicio mi trabajo con el primer capítulo dedicado a la S.A. solamente en los aspectos atinentes al objeto de mi estudio, ya que un análisis completo de esta figura sería materia de otro trabajo; por mi parte analizo el concepto legal y doctrinal, para comprender que no corresponden a la situación actual de la S.A.; asumo la clasificación de estas sociedades como lo propone la Unión Europea en sociedades abiertas, sociedades cerradas, sociedades cotizadas y sociedades familiares y estudio algunos aspectos del capital social que, como han dicho la doctrina y las diversas legislaciones, se integra con acciones, configuradas como fracciones de dicho capital social, puesto que precisamente las acciones son el tema central de mi trabajo.

En el capítulo segundo, analizo las acciones, sus antecedentes y origen, así como las diversas connotaciones y principios acuñados por la doctrina tradicional que en mi consideración están en crisis y ya no permanecen en las acciones actualmente; en este capítulo me detengo en analizar la naturaleza jurídica de la acción y las diferencias entre ésta y el título que puede representarla, dado que en México existe una carga doctrinal y *jurisprudencial* en el sentido de identificar erróneamente a la acción con el título que la representa, perdiendo de vista incluso lo que sostiene la propia legislación mexicana y la doctrina y derecho comparados. En el capítulo tercero estudio el carácter de accionista, y su legitimación al tenor de nuestra legislación y las diversas decisiones judiciales, con alusión al derecho de España e Italia, para comprender y dar cabida a las nuevas clases de acciones en las que existe un gran abanico de posibilidades, en donde caben accionistas con todos los derechos concebidos por la doctrina, como aquellos que carecen de derecho de voto, que poseen más de un voto o los exclusivos de voto. En el capítulo cuarto, reviso los derechos de los accionistas a la luz de la S.A. moderna y los diversos criterios y clasificaciones de la doctrina, haciendo hincapié en la imposibilidad de sostener dichos derechos hoy por hoy ante una nueva configuración de las acciones e incluso de los derechos de los

accionistas, como en el caso del derecho de suscripción preferente que de ser tradicionalmente un derecho de orden público y por tanto inderogable por la sociedad o los estatutos ahora es de derecho privado y puede ser no solo limitado sino restringido o suprimido.

En el capítulo quinto, estudio un principio fundamental en la S.A. moderna, el de proporcionalidad, conforme al cual, cada acción confiere derecho a un voto, no hay acciones sin voto ni de voto plural, dicho principio inspirado en los estados democráticos se instauró en la S.A. desde su reconocimiento legal en los diversos países y alrededor del mismo se fortaleció al derecho de voto como el mayor de los derechos de los accionistas, como un derecho inderogable; sin embargo, dicho principio entró en crisis ante la inasistencia de los accionistas a las asambleas, provocado el reconocimiento de clases plenamente diferenciadas de accionistas, los de inversión que no mostraron interés en la gestión social, y la de los socios de gestión, que permitió justificar por algunos la existencia de las acciones sin derecho de voto, que hoy por hoy deben tener otra justificación en virtud de que el voto electrónico soluciona en mucho las causas de aquella inasistencia.

Tradicionalmente se han estudiado las acciones de la S.A. bajo diversas clasificaciones, pero con ello se han confundido las clases y los tipos de acciones, por lo que hago una diferencia entre tipo y clase y en el capítulo sexto estudio solamente los tipos de acciones, entre ellas, la nominativas, al portador, las escriturales, las de numerario, las de aporte, las liberadas, las pagadoras, las de tesorería o de cartera, con valor nominal, sin valor nominal, con premio o sobre la par y las de circulación restringida; para exponer por separado en el capítulo séptimo la doctrina de las clases de acciones y dedicar en los capítulos octavo y noveno siguientes, las clases de acciones, su concepto, su reconocimiento legal, los sistemas de admisión, el estatus de socio dentro de cada clase y expongo algunos casos prácticos sobre este tema, con el objeto de poner en evidencia sus alcances y contenido, máxime que nuestra LGSM no prevé, salvo para las acciones de voto limitado, ninguna compensación económica o de otro valor económico para los titulares de acciones privadas total o parciamente de derechos como el de voto.Aunque analizaré las clases de acciones conforme la doctrina y la

legislación nacionales y de derecho comparado, en particular de España e Italia, el objeto central del análisis de este trabajo es la ley mexicana, en concreto respecto de los tipos y clases de acciones de la S.A. reconocidos en la LGSM y la nueva configuración de la S.A.

En el último capítulo hago una reflexión sobre la supervivencia de la S.A., su aceptación mundial y el giro que ha dado desde que se instauró en los códigos de decimonónicos como una S.A. moderna hasta la fecha en la que se configura la S.A. contemporánea, en particular con la reforma societaria en México sobre el reconocimiento legal de nuevas clases de acciones sin una reglamentación adecuada que puede generar abuso de la buena fe, la confianza y el poco o nulo conocimiento del derecho societario y de las acciones por parte de los inversionistas, más la voracidad, *oportunidad* o irresponsabilidad de quienes controlan la asamblea, todo lo cual constituye un semillero de fraudes y peligros para los accionistas.

El método utilizado en este trabajo es el teórico, deductivo, pero también el inductivo, sistemático, histórico y comparativo, pues se trata de una investigación de carácter documental,realizada con apoyo en fuentes de esta naturaleza, bibliográficas, mediante la consulta de libros, revistas, artículos en internet y legislación nacional y extranjera mencionada en este trabajo, así como la jurisprudencia mexicana y algunos casos extranjeros y del Tribunal Europeo. Para ello, he reunido la bibliografía a que me refiero en el punto correspondiente, y he tenido acceso a las páginas oficiales de publicación de las legislaciones española e italiana, así como a bibliotecas tanto virtuales como físicas, entre ellas las del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM y la de la Universidad Panamericana, que contienen libros y revistas especializadas en derecho societario y en general el derecho mercantil, así como libros y revistas que han sido publicadas vía internet; he reunido la bibliografía indispensable para esta investigación, además de las obras generales que toman en cuenta este tema y que tengo acceso a ellas ya sea o bibliotecas o por librerías, acordes con el propósito de la tesis que es el de los tipos y clases de acciones en la configuración de la S.A., aunque por supuesto nunca es suficiente la misma.

A pesar de que el tema de este trabajo se encuentra en reciente estudio toda vez que las legislaciones de los diversos países han aceptado apenas en las dos últimas décadas de manera más generalizadas las clases de acciones, y por tanto no ha sido muy explorado ampliamente el tema de las nuevas clases y tipos de acciones, ni sobre el concepto que me atrevo a acuñar de *tipo de acciones*, para diferenciarlo del de *clases de acciones*, existen interesantes aportaciones de la doctrina sobre los tipos y clases de acciones, ya que han sido objeto de estudio sesudo sobre todo por algunos autores europeos, y sin que haya sido probada la eficacia de la mayoría de las clases de acciones, pero existe bibliografía suficiente que las respalda, y porque es un tema muy interesante y novedoso en materia de sociedades anónimas, de cara a los conceptos dogmático tradicionales del derecho de voto, de sociedad y de acciones y es de utilidad práctica, ante su utilización para evitar desviaciones o abusos que entorpezcan el buen desarrollo de las empresas de las sociedades anónimas y la generación de empleos, sin menoscabo de los mínimos derechos garantizados a los titulares de tales acciones.

CAPÍTULO I

SOCIEDAD ANÓNIMA MODERNA

1. Concepto de sociedad anónima

Bajo el concepto de S.A. moderna me refiero a la S.A. que se reguló en las leyes decimonónicas bajo los principios de proporcionalidad y de mayoría, conforme los cuales cada acción concede a su titular el derecho de un voto y otros derechos corporativos y económicos en proporción a su aportación al capital social, las decisiones de la asamblea son adoptados por mayoría de votos y cuyos socios limitan sus obligaciones a pagar sus acciones sin responder de las deudas sociales ni obligarse a ninguna otra prestación de hacer, no hacer o dar a la sociedad y cuyas acciones son de fácil transmisibilidad; sociedad que perdura hasta fines del siglo XX, y a la que me referiré en este capítulo pero solo en cuanto a algunos aspectos de la misma que están relacionados con la tesis objeto de este trabajo y que se limitan al concepto de S.A., a las clases de sociedades de este tipo y a los derechos sustantivos de los accionistas.

Aunque la S.A. se reduce en principio, a un organismo o instrumento esencialmente económico, cuya constitución solamente se justifica cuando tiene por objeto una finalidad de esta índole y no de otra naturaleza, yen donde "*lo jurídico sólo se considera como la forma y el instrumento para la consecución de un fin esencialmente económico"*[4]; dicha S.A. es una institución netamente jurídica, como apunta Brunetti[5], un "*mecanismo jurídico colector de capitales*",con ciertos atributos,a diferencia de la empresa – con la que muchos la confunden- que es de inspiración económica (organismo económico) y que representa el conjunto organizado de elementos corpóreos e incorpóreos destinados a la producción de bienes y servicios para el mercado, como lo puntualiza el, todavía a la fecha en que escribo este párrafo, Proyecto de Código de Comercio español de 2013; de manera que la sociedad, ya no es solamente la titular de la empresa,

[4] *Cfr.* Garrigues Joaquín, "Reforma, contrarreforma y ultrarreforma de la sociedad anónima"; *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 26, vol. IX, marzo-abril, Madrid, 1950, p. 177; él mismo explica que "*esta actitud deriva del error antiguo del liberalismo económico que proclamó la primacía de lo económico sobre lo jurídico y que reduce al Derecho y a los juristas al papel de simples servidores de la economía…".*

[5] *Ibídem,* p. 178.

sino como expresaba *Jean Pailluseau*, un "*conjunto de reglas jurídicas, de técnicas y de mecanismos destinados a permitir la organización jurídica y la vida de una forma de producción o de distribución, de un organismo económico, la empresa*"[6].

No es tarea fácil conceptualizar a la S.A., y menos aún desde la base de la LGSM que la define como aquella que se constituye bajo una denominación social y se compone exclusivamente de socios que limitan su responsabilidad al pago de sus aportaciones, ya que no identifica a la S.A. como tal; para hacerlo habría que construir un concepto que,de suyo, nos muestre los rasgos característicos de la institución que la diferencien de otros tipo como el de la sociedad de responsabilidad limitada (S. de R.L.), tarea nada fácil, como ya nos advertía desde hace más de medio Siglo Rodríguez Rodríguez, quien además se refería a la multiplicidad de definiciones proporcionadas por la doctrina y las legislaciones[7], y es que diversos autores se han limitado sin éxito a dar un concepto, que muchas veces es el mismo que proporcionan las diversas legislaciones, o que no es exclusivo de la S.A. sino también para la S. de R.L., y en otras más; pero ello se debe a que la versatilidad de la S.A. impide aglutinar en un concepto su contenido, características y diferencias con otros tipos societarios.

1.1Concepto legal

Existe una coincidencia generalizada en las diversas legislaciones sobre el *concepto* de S.A., como una sociedad que se constituye bajo una denominación social, cuyo capital se divide en acciones, integrada por socios que no responden de las obligaciones sociales; así, en España, el Código de Comercio de 1829[8], art. 276,señalaba que las compañías anónimas no tienen razón social ni se designan

---

[6]*La société anonyme*, citado por Polo, "Empresa y sociedad, en el pensamiento de Joaquín Garrigues", *Estudios Jurídicos en Homenaje a Joaquín Garrigues*, Ed. Tecnos, Tomo1, Madrid, 1971, p. 361.

[7]Rodríguez Rodríguez, Joaquín, *Tratado de Sociedades mercantiles*, T. I, Porrúa México, 1947, p. 279.

[8]*Cfr.* Código de Comercio decretado promulgado y sancionado el 30 de mayo de 1829, edición oficial en la imprenta real, http://books.google.com.mx/books?id=TbFDAAAAcAAJ&pg=PA12&lpg=PA12&dq=%22codigo+de+comercio%22+%2B++españa+%2B+1829&source=bl&ots=FCW5oshx_9&sig=CpEKYzWvsv4zKs2tzJ6SToLpoRc&hl=es&sa=X&ei=qHTpUoqnBcnroATDsIDgCg&ved=0CGIQ6AEwCA#v=onepage&q=%22codigo%20de%20comercio%22%20%2B%20%20españa%20%2B%201829&f=false. Consultada el 24 de febrero de 2013.

por los nombre de sus socios, sino por el objeto u objetos para los que se hubiesen formado; en otro precepto, el art. 278,precisaba que los socios tampoco responden de las obligaciones de la compañía, sino hasta la cantidad del interés que tuvieran en ella. En el mismo sentido sus posteriores ordenamientos como la Ley de Sociedades Anónimas (LSA) de 1951, art. 1º[9], la Ley de Sociedades de Capital (LSC) de julio de 2010, art. 2.3, y, finalmente el Proyecto, desde el 30 de mayo de 2014, del Código Mercantil español.

En Francia, la Ley de Sociedades Comerciales, art. 72[10], exige además la presencia de cuando menos siete socios; en Italia, el CC califica a la S.A.como sociedad por acciones[11], y señala que es la sociedad que tiene por objeto el ejercicio de una actividad comercial y con mayor precisión reconoce que quien responde de las deudas de la sociedad con todo su patrimonio lo es la propia persona moral, salvo que las acciones pertenezcan a un solo socio o no se haya inscrito en el Registro (aa. 2342 y 2362); este ordenamiento exige *que la* denominación social coincida con su objeto social en el art. 2249 del mismo CC.

En México, nuestro Código de Comercio (CCo.) exigía también la actividad comercial para considerarla como S.A., al igual que la efímera y excelenteLSA de 1888, en su art. 1º,advertía que la S.A. debía tener una denominación relacionada con el objeto de su empresa, que sus accionistas no eran responsables sino por elimporte de su acción[12],y aunque el CCo. de 1889, que derogó a dicha ley reiteró

---

[9]*Cfr.* Derecho Mercantil, Código. Empresa, Sociedades, Títulos, Contratos, Concursal y Navegación, Tercera Edición actualizada a septiembre de 1998, Legislación, MC Graw Hill, Madrid 1998, p. 650.

[10]*Cfr.*Loi n 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales en http://legifrance.gouv.fr/affichTexte.do;jsessionid=11CF265A589924E27E7FF67461460E55.tpdjo13v_3?idSectionTA=LEGISCTA000006113844&cidTexte=JORFTEXT000000692245&dateTexte=19660726 y el *Code de commerce, Version consolidée au 20 octobre 2013*, http://www.legifrance.gouv.fr/affichCode.do?cidTexte=LEGITEXT000005634379 Consultado el 15 de noviembre de 2013.

[11] *Cfr.* Códice Civile, http://www.altalex.com/index.php?azione=Nuovo_documento&idnot=36501#capo1

[12]*Cfr.* Dublán Manuel y Lozano, José María, "Ley de Sociedades Anónimas", en *Legislación Mexicana o Colección completa de las Disposiciones Legislativas expedidas desde la Independencia a la República*, Edición oficial, T. XIX, Tipografía de E. Dublán y Compañía, 1890, pp. 56 a 61.

el concepto en el art.153, la LGSM de 1934[13], en suart. 87, omitió la exigencia de corresponder la denominación social con el objeto social y solo dispuso que la S.A. se constituye bajo una denominación y se compone exclusivamente de socios (*accionistas*) cuya obligación selimita al pago de sus acciones, concepto que difiere del europeo, sobre todo del español en que se inspiró nuestro CCo; de donderesulta muy estrecho para comprender la S.A. tanto moderna cuanto más la contemporánea en la que los accionistas tienen otras obligaciones más allá o adicionales al pago de sus aportaciones, por lo que mantener en el concepto legal de S.A. que los socios no responden personalmente de las deudas sociales es mucho más amplio y válido para la actual S.A. que el concepto legal que considera que la S.A. se compone exclusivamente de socios que limitan su responsabilidad al pago de sus aportaciones.

Como se observa, la legislación mexicana establece que la S.A. se constituye con socios que limitan su obligación al pago sus aportaciones; mientras que la española y la italiana se refieren de manera negativa al señalar que se constituye con accionistas que no responden personalmente por las deudas sociales, lo que implícitamente significa la posibilidad de que el accionista asuma diversas obligaciones adicionales, como las pago de prestaciones accesorias a las de su aportación u obligaciones de no hacer o de hacer; además señala que los socios no responden de las deudas sociales[14], en tanto que la ley italiana advierte que es la sociedad quien responde del cumplimiento de sus obligaciones; así mismo, las tres legislaciones se refieren a la división del capital en acciones[15].

Aunque el legislador mexicano ha tratado más que proporcionar un concepto, identificar los rasgos característicos de la S.A., no lo ha logrado porque

---

[13]Dicho ordenamiento derogó los arts. 163 a 225 del Código de Comercio y en general, como señala en su art. 4º transitorio, el Título Segundo del Libro Segundo del Código de Comercio de 15 de septiembre de 1889 y todas las disposiciones legales que se opongan a la presente Ley.

[14]Así el art. 86 de la LSC señala 1. En los estatutos de las sociedades de capital podrán establecerse prestaciones accesorias distintas de las aportaciones, expresando su contenido concreto y determinado y si se han de realizar gratuitamente o mediante retribución, así como las eventuales cláusulas penales inherentes a su incumplimiento.2. En ningún caso las prestaciones accesorias podrán integrar el capital social. Los estatutos podrán establecerlas con carácter obligatorio para todos o algunos de los socios o vincular la obligación de realizar las prestaciones accesorias a la titularidad de una o varias participaciones sociales o acciones concretamente determinadas, en sentido similar el art. 2345 del Código Civil Italiano.

[15]Como el *Código de Comercio* francés de 1807 en su art. 76, 3º.

tampoco determina cómo debe formarse la denominación socia de la S.A. ni la limita al objeto social, sino que puede ser de fantasía, incluir el nombre de los socios, o cualquier otra expresión, con tal que se le agregue el tipo; solo algunas leyes especiales imponen la obligación de incluir en la denominación social una palabra relativa al objeto social como el caso de las sociedades anónimas bursátiles que deben agregar la palabra *bursátil* o la letra *B* (art. 22 LMV) y otras leyes que prohíben incorporar en la denominación social palabras referidas a ciertas actividades objeto de regulación especial, como en el caso de las instituciones de crédito que el art. 105 de la Ley de Instituciones de Crédito (LIC) señala que *"Las palabras banco, crédito, ahorro, fiduciario u otras que expresen ideas semejantes en cualquier idioma, por las que pueda inferirse el ejercicio de la banca y del crédito, no podrán ser usadas en el nombre de personas morales y establecimientos distintos de las instituciones de crédito"*.

1.2 Concepto doctrinal

La mayoría de la doctrina se conforma con construir el concepto legal de S.A.y algunos hacen un esfuerzo por entender qué es esa institución.

Broseta Pont[16] define a la S.A. como "*La sociedad de naturaleza mercantil, cualquiera que sea su objeto, cuyo capital (integrado por las aportaciones de los socios) está dividido en acciones transmisibles que atribuyen a su titular la condición de socio, el cual disfruta del beneficio de la responsabilidadlimitada frente a la sociedad y no responde personalmente de las deudas sociales".*

El mismo autor expresa que gran parte de la doctrina española coincidente con la definición legal de S.A. plasmada en la LSAespañola, expone como notas características de la S.A. el que se trate de una sociedad capitalista, por cuanto que las aportaciones de los socios solo pueden ser en dinero u otros bienes valorables en dinero pero no en trabajo y dado que la intensidad de derechos del accionista se determina en función del monto de su aportación; es una sociedad de responsabilidad limitada de sus socios y funciona democráticamente, bajo el principio de mayoría, de manera que el socio no es titular del derecho de gestión

[16] Broseta Pont, Manuel, *Manual de derecho mercantil*, 2a. ed., Tecnos, Madrid, 1978, p.192.

por el mero de ser accionista, ya que la gestión social puede estar conferida a terceros; y que de hecho es una sociedad abierta[17].

Garrigues dice que esta sociedad es un capital con personalidad jurídica, dado que dicho capital social es la pieza fundamental de la S.A. y por ello la define como "*sociedad capitalista que teniendo un capital propio dividido en acciones, funciona bajo el principio de la falta de responsabilidad de los socios por las deudas sociales*"[18]. Malagarriga, proporciona un concepto a la luz de la legislación argentina en el que incluye la forma de organización y sostiene que, tal y como está regulada, es una sociedad sujeta a una legislación comercial y a la autorización del estado, independientemente de su objeto, que actúa sin razón social, bajo un nombre especial, tomado por lo general o al menos en parte, de la explotación a la que se dedica, con un capital representado por acciones, únicamente con socios de responsabilidad limitada, quienes la administran por medio de un director o directorio y la fiscalizan, periódicamente en asambleas y, permanentemente por medio de uno o varios comisarios, fiscalización a la que se agrega la gubernamental[19], que se vuelve más rigurosa en ciertos casos; no obstante lo cual tampoco satisface el concepto de S.A..

Mantilla Molina, precisa que del concepto de la LGSM destacan tres notas: a) el uso de una denominación social; b) la limitación de responsabilidad de los socios; y, c) la incorporación de los derechos de los socios en documentos (acciones) fácilmente negociables[20]; aunque en realidad del art. 87 de la LGSM no se desprende esa última nota que refiere el autor. Rodríguez Rodríguez[21]considera que la definición del art. 7 de la LGSM es incompleta ya que no proporciona los datos necesarios para comprender la verdadera fisonomía de la S.A., que define como una sociedad mercantil, de estructura colectivo

[17] *Ibídem,* p. 19.

[18] Garrigues, Joaquín, *Curso de Derecho Mercantil*, Tomo I, Porrúa, México 1981, p. 416.

[19] Malagarriga, Carlos, *Tratado Elemental deDerecho comercial*, T. I, Comerciantes-Sociedades, Primera parte, Tipográfica Editora Argentina, Buenos Aires, 1951, p. 390.

[20] *Cfr.* Mantilla Molina, Roberto L., *Curso de Derecho mercantil*, *op. cit.,* p. 346. El Código de Comercio de 1889, al referirse a la sociedad anónima, señalaba que se trataba de la sociedad que se designaba por la denominación particular del objeto de la empresa; lo que hacía más objetivo su elemento capitalista.

[21] Rodríguez Rodríguez, Joaquín, *Tratado de Sociedades Mercantiles*, Tomo I, Cuarta Edición, Revisada y actualizada por Rafael de Pina Vara, Porrúa, 1971, p. 280.

capitalista, "*con una denominación, de capital fundacional dividido en acciones, cuyos socios limitan su responsabilidad al pago de las mismas"*[22].

Conforme Ripert,[23] la S.A. es una sociedad en la cual los accionistas poseen un derecho representado por un título negociable y solo responden con su aporte; sin embargo, también esa definición es estrecha y no corresponde a la actual S.A., porque las acciones no siempre se representan ni se han representado en títulos (en España el mismo CCo. de 1885 admitía que se documentarían en acciones u otro documento indubitable), además, los accionistas tampoco responden siempre únicamente al pago de su aportación.

Las características de la S.A. moderna, quedan precisadas por el ilustre mercantilista español Garrigues, quien señala: la existencia de un capital social para funcionar; el carácter impersonal de la sociedad por acciones como consecuencia de ser una sociedad capitalista; es una sociedad de responsabilidad limitada en la que sólo puede ser socio el que pague una cantidad, o se obligue a aportarla; el socio tiene igualdad de derechos dentro de una constitución democrática. Aunque desde luego, como el mismo autor reconoce "*hace ya mucho tiempo que los hechos no se corresponden con las palabras de la ley*"[24], ya que no hay realmente una democracia en esta sociedad, y quizás nunca la hubo, sino una oligarquía, porque en esta tipo societario tiene el poder quien tiene el dinero; además, con el paso del tiempo se ha abierto la brecha entre los accionistas, lo que ha permitido que ni siquiera entre los socios con iguales aportaciones exista igualdad en la sociedad, ya que existen acciones de voto limitado, con restricciones corporativas e incluso sin voto o de voto múltiple, entre otras, y en últimas fechas, la posibilidad de excluir al accionista de la sociedad.

Y en efecto, la S.A. de ahora, la que califico como sociedad *contemporánea*, tal y como se estructura, funciona y organiza, no es simplemente

---

[22] Rodríguez Rodríguez, Joaquín, *Curso de Derecho Mercantil*, *op. cit.*, p. 77.

[23] Así, Ripert, Georges, *Tratado elemental de Derecho Comercial*, Tr. Flipe De Solá Cañizares, T. II, Sociedades, Librería general de derecho y jurisprudencia París, Tipográfica editora Argentina, Buenos Aires, 1954p. 211.

[24] Garrigues, Joaquín, "Nuevos hechos, nuevo Derecho de la sociedad anónima", en *Hacia un nuevo Derecho Mercantil, Escritos, Lecciones y Conferencias*, Editorial Tecnos S.A., Madrid 197, pp. 30-32 y 34.

ni puede ser definida, como la sociedad que existe bajo una denominación social, que se constituye con uno o más socios cuya obligación se limita al pago de sus aportaciones, porque por disposiciones estatutarias, pactos parasociales, o por clases o tipos de acciones como las que se permiten en la LGSM a partir del 13 de junio de 2014, se imponen diversas obligaciones a los accionistas o se confieren o niegan los más disímbolos derechos corporativos y económicos a los socios que impiden aceptar ese concepto tradicional, pues como veremos en los siguientes capítulos, en las últimas décadas se han admitido diversas clases de acciones, recientemente reconocidas en México de manera generalizada, que ponen en crisis el concepto legal de S.A.

Esta nueva sociedad es una estructura orgánicaconstituida en virtud de un negocio jurídico (acto constitutivo) abierto (en tanto permite la adhesión o intervención de nuevos socios con posterioridad), bajo el tipo de S.A. con una denominación social, por la cual el o los socios se obligan a aportar recursos para formar un capital social dividido en acciones, así como en su caso a asumir otras obligaciones o aportar otros valores de contenido económico, destinados a la realización de una actividad económica para obtener utilidades u otros beneficios de valor económico y distribuirlos entre los socios.

1.3 Tipicidad de la S.A.

La S.A. se diferencia de las demás sociedades mercantiles por su tipología, por el tipo, es decir, porque se trata de un modelo especialmente reglamentado y diferenciado de los otros modelos legales. Un tipo social es una estructura a la que el derecho objetivo le fija un elemento de hecho que es constitutivo de efectos jurídicos generales y particulares; jurídicamente decimos que estamos ante una figura típica, cuando dicha figura se encuentra descrita y reglamentada por la ley. En ese sentido, por tipos sociales debemos entender a las sociedades mercantiles reconocidas nominalmente y reguladas por disposiciones legales. La S.A. es uno de los tipos sociales, en tanto que está especialmente reglamentado en nuestra LGSM, cuya Exposición de Motivos señala que la enumeración de sociedades mercantiles contenida en el art. 1º -dentro de ella, la S.A.- no tiene carácter enunciativo, sino limitativo, *numerus clausus,* por lo que no podemos crear

nuevostipos; de ahí que como dice Barrera Graf, respecto a las sociedades mercantiles, “las enumeradas y reglamentadas en las leyes constituyen las únicas posibles”.[25] Por supuesto que, los tipos no se limitan a los reconocidos por el referido art. 1º de la LGSM, sino también a los adoptados por otras leyes mercantiles especiales, como la LIC (art. 30) que se refiere a otros tipo societario, la sociedad nacional de crédito (“SNC”).

Ahora bien, hasta antes de la reforma del 13 de junio de 2014 en México, la S.A. podía tener por objeto cualquier actividad lícita, sea o no comercial o especulativa, pues el legislador se había encargado erróneamente de privilegiar el tipo social con independencia del objeto, dejando éste relegado al olvido total, a diferencia de nuestra efímera LSA del 10 de abril de 1888 que exigía a este tipo societario contar con una denominación social, caracterizada por el objeto social de su empresa (art. 1)[26]; sin embargo, el art. 4º vigente de la LGSM, matiza dicha generalidad al facultar tanto a la S.A., como a cualquier otro tipo constituido conforme alguno de los reconocidos en el art. 1o de esta Ley, para realizar todos los actos de comercio necesarios para el cumplimiento de su objeto social, salvo lo expresamente prohibido por las leyes y los estatutos sociales e indirectamente darle el perfil comercial a la sociedad mercantil, a pesar de que mantiene el criterio formalista de considerar sociedad de esta calidad a cualquiera que se constituya bajo alguno de los tipos societarios mencionados en el art. 1º.; a diferencia del criterio de la Suprema Corte de Justicia de la Nación (SCJN) en una tesis aislada que define en general a la sociedad mercantil como la “*persona jurídica distinta de los socios que la integran derivada del contrato de sociedad, por medio del cual se obligan mutuamente a combinar sus recursos para la realización de un fin común, de carácter preponderantemente económico y con fines de especulación comercial*”[27]; se trata de un concepto real en contra del concepto formal de la ley conforme el cual la S.A. lo es por el tipo y no por la actividad.

---

[25]*Las sociedades en derecho mexicano*, *op. cit*., p. 128.

[26]*Cfr.*Dublán, Manuel y José María Lozano, “Ley de Sociedades Anónimas”, *op. cit*., pp. 56 a 60.

[27]Contradicción de tesis 233/2009, Novena Época, Pleno, Semanario Judicial de la Federación y su Gaceta n Tomo XXXII, Agosto de 2010 Materia(s): Civil Tesis P. XXXVI/2010 p. 245.

Nuestra LGSM no es la única que califica de mercantil a la sociedad por el tipo, de hecho acoge los criterios del derecho comparado, como se observa por ejemplo en España, cuya LSC de 2010, en su art. 2º, tilda de mercantiles a las sociedades de capital (la S.A., sociedad de responsabilidad limitada y sociedad en comandita), cualquiera que sea su objeto, como lo hace el Anteproyecto de Código de Comercio español, en su art. 211-1 que señala como mercantiles a las sociedades que tengan por objeto la producción o el cambio de bienes o la prestación de servicios para el mercado, también lo hace para aquellas que, cualquiera que sea su objeto, adopten alguno de los tipos legales mercantiles; igualmente la Ley de Sociedades Anónimas Simplificadas (LSAS) colombiana, en el art. 3º, califica a éstas como sociedadesde capitales cuya naturaleza será siempre comercial, independientemente de las actividades previstas en su objeto social; pero ello no significa que unánimemente la legislación comparada sea en ese sentido, el art. 1º, de la Ley de Sociedades Comerciales Argentina, considera mercantiles a las sociedades por el objeto social y no solo por el tipo, así el art. 1º señala "*Habrá sociedad comercial cuando dos o más personas en forma organizada, conforme a uno de los tipos previstos en esta Ley, se obliguen a realizar aportes para aplicarlos a la producción o intercambio de bienes o servicios participando de los beneficios y soportando las pérdidas*". El art. 2249 del Código Civil italiano, al aludir a los tipos de sociedades, hace énfasis en que las sociedades que tengan por objeto el ejercicio de una actividad comercial se deben constituir conforme alguno de los tipos que en México calificamos de mercantiles.

Sería más plausible que nuestra ley adoptara un precepto similar al italiano en su primera parte y destinar dicha sociedad únicamente para actividades económicas, como ocurre en diversas leyes especiales que exigen este tipo social para ciertas actividades económicas, como las bursátiles (a. 22 a 57 LMV), las de inversión en bolsas, (a. 22 y ss.), de banca y crédito, de fianzas, de seguros, de uniones de crédito, de almacenes generales de depósito; de cambio, financieras de objeto múltiple (SOFOM), o limitado (SOFOL, en extinción), administradoras de fondos para el retiro (AFORE), etc..

Que nuestra LGSM mantenga un objeto social abierto a cualquier fin lícito no se contradice con la Exposición de Motivos del decreto publicado el 15 de diciembre de 2011, por el que se reformaron, entre otros, la LGSM[28], en el que se reconoce la intención de adaptar a la S.A. "*a cualquier fin económico y al alcance de cualquier persona"*, porque no existe un precepto que así lo diga y porque el art. 1º de la LGSM mantiene el supuesto de reconocer como sociedad mercantil la que adopte el tipo social correspondiente y sin que influya la adición del segundo párrafo del art. 4º. de dicho ordenamiento; además de que equivocadamente se suprime en la LGSM, con aquélla reforma, la exigencia de un capital social mínimo legal y se deja a la cantidad de dinero que la *buenavoluntad* de los socios lo determine en los estatutos, dispensando además a la S.A. de varias formalidades, como ciertamente había ocurrido en España y en Colombia, sólo que en estos países para ello se creó un nuevo subtipo, que es la S.A. simplificada, calificada por Veiga Copo[29], como "*una sociedad polivalente, permeable, ajustada a las necesidades del tejido societario e industrial*", abierta aunque se muestra preferentemente cerrada y coexiste al lado de la S.A. que se reserva para las grandes empresas con los requisitos de publicidad exigidos por las leyes desde hace más de cincuenta años. Por fortuna, la reforma del 13 de junio de 2014 en México, retoma la necesidad de inscribir las actas de asambleas generales extraordinarias y además hace más efectiva la publicidad de ciertos actos exigiendo que se publiquen mediante el Sistema electrónico de la Secretaría de Economía, en lugar de hacerlo en el Periódico Oficial de Domicilio de la sociedad, que ni los abogados leen en su oportunidad.

---

[28]*Cfr.* Decreto por el que se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones de la Ley de Inversión Extranjera, de la Ley General de Sociedades Mercantiles, de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, de la Ley Federal de Derechos, de la Ley Federal de Procedimiento Administrativo y de la Ley Federal para el Fomento de la Microindustria y la Actividad Artesanal, D.O.F. 15 de diciembre de 2011. http://dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5224697&fecha=15/12/2011 Consultada el 18 de enero de 2014.

[29]Veiga Copo, Abel B., "El Régimen Jurídico de las Acciones en las SAS", *The legal scheme of shares in SAS (Colombian Simplified stock Company*), Universitas, número 123, Bogotá, 2001. p.376 y ss.

1.4Clasificación de sociedades anónimas

Cuando me refiero a clasificación de S.A., no me refiero a los subtipos, o sea las S.A. especiales reguladas por diversas leyes, como por ejemplo las instituciones de crédito, las afianzadoras o las instituciones de seguros; sino más bien, a las S.A. que siendo el mismo tipo social y cualquiera que sea el subtipo (VGR. Institución de crédito, SOFOM, SAPI, etc.), tienen connotaciones particulares que han permitido ser diferenciadas por la doctrina y dotadas o merecedoras de una reglamentaciónespecial; en tal sentido, me refiero en este apartado únicamente a la clasificación que se realiza en función de la facilidad o dificultad del ingreso de nuevos socios, pues es tan versátil que puede integrarse con cientos de miles o solamente con un solo accionista; ya que la S.A. es el tipo social que permite conjuntar grandes recursos del público inversionista y con ello aglutinar socios que no se conocen entre sí, ni por los dirigentes de la sociedad -quienes solo mantienen tratos con los intermediarios financieros-, así como reunir recursos privados de empresarios específicos que se conocen, que se tienen confianza, que tienen el interés común en la injerencia del negocio y/o sus resultados; y,también permite reunirsocios con recursos provenientes única o mayoritariamente de la familia, de socios unidos por lazos de parentesco, consanguíneo o por afinidad; es decir es el tipo social idóneo para cualquier actividad, multinacional, grande, pequeña, mediana o microeconómica, como lo ha demostrado desde su origen hasta la fecha[30], aunque por ello no deben estar regidas todas por las mismas normas, sino por normas generales al tipo social pero también por disposiciones especiales según se trate de sociedad cotizada, abierta, cerrada o familiar.

Por ello, aunque dichas sociedades pueden ser clasificadas de diversas formas; en este apartado solamente me refiero a la clasificación que se hace en función del ingreso de accionistas;así tradicionalmente se clasifican en sociedades en abiertas y cerradas o familiares, las primeras, son las que ofrecen sus acciones

[30]El art. 3º, de la Ley para el desarrollo de la competitividad de la micro, pequeña y mediana empresa, publicada en el D.O.F. el 30 de diciembre de 2002, clasifica a los empresarios de la industrial del comercio y de servicios como micro, pequeñas y medianas empresas (*MIPYMES*), en función del número de trabajadores.

al público inversionista y por tanto admiten cualquier inversionista sin importar su calidad, salvo las restricciones de inversión previstas por la ley, también denominadas *cotizadas* o *públicas*, están sujetas a normas de orden público reguladoras del mercado de valores y protectoras del público inversionista; y las segundas, las *cerradas*, son las no cotizan en la bolsa y están regidas por normas esencialmente privadas como la LGSM y que también suelen denominarse privadas; sin embargo, una clasificación más adecuada de estas sociedades anónimas es la que distingue entre i) abiertas (cotizadas o familiares), ii) cotizadas (abiertas o familiares); iii) cerradas (familiares o no familiares), y iv) familiares, (cotizadas o cerradas).

Lo anterior, dado que las abiertas no necesariamente son cotizadas, pero admiten inversión privada, y diversas cotizadas pueden ser familiares, como se explica más adelante.

1.4.1 Sociedades anónimas abiertas.

Algunos autores identifican a la S.A. *abierta* con la *sociedad cotizada* y señalan que es una sociedad cuyo conjunto de acciones está ampliamente difundido entre gran número de personas[31]; es decir una sociedad que acude al ahorro público para la integración de su capital[32] a diferencia de la S.A. privada o cerrada, que no recurre al público inversionista, esté o no el conjunto de acciones en manos de pocas o muchas personas; sin embargo, no me satisface esta clasificación en razón de que es *abierta* cualquier S.A. que no contenga prevista en sus estatutos ninguna medida restrictiva de la libre circulación de las acciones; tal y como lo reconocen algunas legislaciones que clasifican a las sociedades en *abiertas* y *cerradas*en función del número de socios o de la tenencia de la titularidad de porcentajes del capital social, como Chile, cuya LSAreconoce dos clases de S.A., las *abiertas*que son las que hacen oferta pública de sus acciones, o tienen 500 o más accionistas (aunque no coticen en bolsa) y aquellas en las que

[31]Echecopar Rey, Luis, "La Sociedad Anónima: Familiar y Abierta", *Revista Peruana de Derecho de la Empresa Temas Societarios*, núm. 54, Perú, 2009, p. 178.

[32]Van Wynendaele, Jaques et Wouters, 17 Hippolyte; *Le Droit des Sociétés Anonymes dans les Pays de la Commun aouté Economique Européenne Etablissements*, *Émile Bruylant, Bruxelles*; 1961, p. 108.

al menos el 10% de su capital suscrito pertenece a un mínimo de cien accionistas; y, las *cerradas*, que son las demás[33].

Es acertada esta ley que considera el número de socios:quinientos al menos o más de cien pulverizados, tenedores del 10% o más del capital.De manera similar a la categorización hecha en Chile, en Perú la Ley de Sociedades Mercantiles, califica en su art. 249, como S.A. abierta, a aquélla que: 1) Ha hecho oferta pública primaria de acciones u obligaciones convertibles en acciones; 2) Tiene más de setecientos cincuenta accionistas y 3) Más de treinta y cinco por ciento de su capital pertenece a ciento setenta y cinco o más accionistas**.**Por último, la Corte Conste Constitucional de Colombia, en una sentencia reconoce que ha diferenciado estas clases de S.A.[34]en aspectos como:"(i) el derecho de preferencia, pues en las sociedades abiertas se tiene por no escrita la cláusula que lo estipule (art. 407, CCo.), mientras que para las cerradas se exigen mayorías especiales si se trata justamente de restringirlo o eliminarlo (art. 420, numeral 5, CCo.); (ii) la discusión sobre el aumento del capital autorizado o la disminución del suscrito, pues en las sociedades abiertas deberá incluirse ese dato en el orden del día… Las dos clases de sociedades anónimas… se diferencian… en cuanto a un aspecto fundamental: la forma de negociar sus acciones. Mientras las abiertas lo hacen en el mercado público de valores, las cerradas no. Esa realidad indica que independientemente de las configuraciones legislativas, las diferencias entre las sociedades que no negocian sus acciones en el mercado público de valores y las que sí lo hacen, reside en que éstas últimas: (i) negocian sus acciones sin que los socios puedan decidir si invocan el derecho *de preferencia, porque ello está siempre legalmente excluido; (ii) generalmente aglutinan grandes masas de ahorro del público; y (iii) están constituidas por un*

[33] Ley número 18.046 sobre sociedades anónimas, publicada en el Diario oficial del 2 de octubre de 1981, actualizada en 1999, recuperada de http://www.sii.cl/pagina/jurisprudencia/legislacion/complementaria/ley_18046a.htm Consultada 10 de diciembre de 2013.

[34] Cfr. C-353/09, respecto del "ESTATUTO GENERAL DE CONTRATACION DE LA ADMINISTRACION PUBLICA… Inhabilidad de personas naturales declaradas responsables judicialmente no se hace extensiva a sociedades anónimas abiertas en que sean socios tales persona", se http://www.corteconstitucional.gov.co/relatoria/2009/C-353-09.htm, consultada el 31 de enero de 2015.

gran número de accionistas".[35]

En este tenor se amplía el concepto de sociedad abierta y no se limita a las sociedades anónimas cuyas acciones representativas del capital social o los títulos accionarios que las representan se encuentren inscritos en el Registro de Valores e Intermediarios y se cotizan en las bolsas de valores, sino a aquellas en las que existe un número considerable de accionistas o una pulverización de la tenencia accionaria que evidencian la voluntad de abrir o permitir al público ingresar como accionista y que merece la protección de la ley y la vigilancia de las autoridades y, consecuentemente, sujetas al control estatal en cuanto a su constitución, modificación, disolución, transformación, fusión, escisión son objeto de control y vigilancia permanente[36].

En nuestro país no existe esa diferencia legal ni doctrinal, sin embargo, es evidente queno todas las sociedades anónimas cerradas son familiares, que algunas familiares son abiertas y otras más cotizadas, además existen otras sociedades que aunque son abiertas no cotizan sus acciones en las bolsas de valores y tampoco son familiares, por lo que es más aceptable la nueva propuesta de clasificación de sociedades que aconseja el Informe de la Unión Europea del Grupo de Expertos en Derecho de Sociedades sobre Modernización del Marco Regulatorio del Derecho Societario en Europa, del 4 de noviembre de 2002 (Informe Winter)[37], a saber: 1) *sociedades cotizadas*, aquellas cuyas acciones se encuentren admitidas a negociación en un mercado regulado o estén regularmente negociadas fuera de un mercado regulado; 2) *sociedades abiertas*, aquellas cuyas acciones no se encuentran admitidas a negociación, pero cuya estructura interna permitiría esa negociación, pues sus acciones son libremente

[35]Así, la Corte Constitucional de Colombia, en la sentencia C-353/09, respecto del "ESTATUTO GENERAL DE CONTRATACION DE LA ADMINISTRACION PUBLICA… Inhabilidad de personas naturales declaradas responsables judicialmente no se hace extensiva a sociedades anónimas abiertas en que sean socios tales persona", se reconoce cómo es que dicha Corte ha diferenciado estas clases de S.A., cfr. http://www.corteconstitucional.gov.co/relatoria/2009/C-353-09.htm, consultada el 31 de enero de 2015.

[36] Bado Cardozo Virginia y Carlos López Rodríguez, *Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas*, recuperado de http://www.derechocomercial.edu.uy/ClaseSAClasif01.htm. Consultado por última vez el 18 de abril de 2014.

[37]"Informe del Grupo de Expertos en Derecho de Sociedades sobre Modernización del Marco Regulatorio del Derecho Societario en Europa", del 4 de noviembre de 2002 (Informe Winter), www.cnmv.es/index.htp. Consultada el 8 de mayo de 2010 y 15 de noviembre de 2011.

transmisibles y su titularidad se encuentra dispersa; y, 3) *sociedades cerradas,* aquellas cuyas acciones no son libremente transmisibles y no podrían, por esa causa, ser admitidas a negociación en bolsa o en las cuales una titularidad dispersa no es concebible; a esta clasificación solo agrego una más, la de las*sociedades familiares* que pueden caber dentro de cualquiera de las anteriores por lo menos en México, ya que se caracterizan porque la mayoría del capital de control está en poder de la familia.

La importancia de esta clasificación radica en que la S.A. moderna es naturalmente una sociedad abierta, en tanto que por su propia naturaleza permite el libre ingreso y salida de accionistas, ya que los estatutos sociales no permiten establecer restricciones a la libre circulación de sus acciones y tampoco la ley establece limitaciones para el ingreso de nuevos socios, salvo de manera excepcional como sucedía en México antes de la reforma citada (art. 130 LGSM); lo que no ocurre con otras sociedades como las sociedades de responsabilidad limitada que son legal y esencialmente cerradas[38], puesto que se admite un número cerrado máximo de socios, de cincuenta en México conforme el art. 61 de la LGSM; en estas sociedades el ingreso de socios no es libre, se requiere del consentimiento mayoritario o unánime de los miembros para enajenar las partes sociales y para admitir nuevos socios. Hoy por hoy la cuestión es distinta en la S.A., los estatutos pueden establecer válidamente cláusulas restrictivas a la libre transmisibilidad de la acción y a la admisión de nuevos accionistas, como sucede en un gran porcentaje de sociedades pequeñas y medianas de este tipo.

Con independencia de lo anterior, reitero que en las sociedades abiertas, el ingreso y egreso de socios es libre en tanto no requiere del consentimiento de los demás socios; por supuesto existen limitaciones legales y estatutarias en cuanto a tiempo, sujetos, cantidad o porcentaje de participación según la actividad y objeto social; además las sociedades abiertas son sociedades con un rígido sistema de

[38]Así lo reconoce la Exposición de Motivos de la Ley 7/2003, de 1 de abril, de la Sociedad Limitada Nueva Empresa por la que se modifica la Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada, BOE núm. 79, de 2 de abril de 2003, pp. 12679 a 12689 *"… La Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada, introdujo una mayor flexibilidad en el régimen jurídico de este tipo social, configurándolo como una sociedad esencialmente cerrada en la que conviven en armonía elementos personalistas y capitalistas, que la hacen especialmente aconsejada para pequeñas y medianas empresas".*

defensa del capital social – por lo menos teóricamente- cifra de retención y, por tanto, de garantía para los acreedores de la sociedad, no existe un derecho de adquisición preferente de las acciones entre los accionistas respecto de sus acciones, debe mediar publicación de convocatoria para las asambleas generales en medio de acceso al público general en el domicilio de la sociedad (arts. 184 y 185 LGSM) a efecto de que tengan oportunidad de conocer la convocatoria, la fecha y lugar de la asamblea y por tanto ejercitar sus derechos correspondientes o derivados de los acuerdos adoptados en ellas; además, las sociedades abiertas admiten un número ilimitado de socios.

Se trata también de sociedades que sin cotizar en bolsa sus acciones, sin realizar oferta pública de ellas, ni por tanto recurrir al ahorro público pueden acceder a recursos de terceros, tanto mediante ofertas privadas de acciones, como mediante invitaciones dirigidas a personas determinadas.

De ahí que haya sociedades abiertas cotizadas y no cotizadas, éstas no están sujetas a la vigilancia e inspección de las autoridades de valores, tampoco tienen la obligación de mantener el registro de sus acciones en los registros de valores y la venta o adquisición de sus acciones es libre, no queda limitada a las ofertas públicas[39]y privadas previstas por las leyes de valores, salvo lo que éstas expresamente establezcan.

Aunque nuestra LMV no diferencia entre una sociedad cotizada y una abierta, implícitamente lo hace al exigir a las sociedades cotizadas que negocien sus acciones únicamente mediante ofertas públicas y en su caso privadas conforme dicho ordenamiento y permitir que cualquier persona pueda hacer ofertas privadas de acciones de sociedades anónimas, sin registro de las acciones ni de su cotización en las bolsas de valores, y por supuesto con independencia del derecho que tiene toda persona de realizar una oferta de compra o de venta de acciones a la luz del art. 78 del CCo.

La oferta privada de valores en México, a diferencia de la pública (policitación) no puede hacerse a través de medios masivos de comunicación, ni a

[39]Conforme la LMV, art. 2, fracción XVIII, oferta pública es el ofrecimiento, con o sin precio, que se haga en territorio nacional a través de medios masivos de comunicación y a persona indeterminada, para suscribir, adquirir, enajenar o transmitir valores, por cualquier título.

personas indeterminadas, y tampoco queda sujeta a normas protectoras del público inversionista, va destinada al mercado privado de acciones, para permitir el acceso a un número determinado (arbitraria o prudencialmente por la ley) de inversionistas que no merecen la protección del estado, ya por su número (cien) o por tratarse de inversionistas expertos en invertir en diferentes mercados. Dichas ofertas privadas constituyen un mercado de riesgo autorregulado, teóricamente susceptible de calcularse y estimarse, en donde no interviene la bolsa de valores aunque pueden ser operadas a través de mecanismos autorizados por la Bolsa de Valores o notificados a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), por lo que se trata de ofertas privadas autorizadas, conforme los términos del primer párrafo del art. 260 de la misma LMV.

1.4.2 Sociedades cotizadas

Son también sociedades abiertas, pero a diferencia de las abiertas *stricto sensu* (todas las cotizadas son abiertas pero no todas las abiertas son cotizadas), se inscriben en los registros de valores y ofrecen al gran público inversionista sus acciones mediante ofertas públicas (art. 10, fracción II, LMV), por lo que captan recursos del ahorro público mediante la colocación de sus acciones en bolsas de valores y son denominadas también sociedades públicas o bursátiles o cotizadas

Su tenencia es pulverizada entre el gran público inversionista, o por lo menos una parte de dichas acciones, ya que en países como el nuestro las sociedades cotizadas permanecen en poder de un reducido grupo de control, lo que no parece ocurrir en países con un alto grado de dispersión accionaria como en Estados Unidos y Gran Bretaña[40]; en México las sociedades cotizadas son un subtipo de S.A., de las llamadas sociedades anónimas del mercado de valores, sociedades anónimas bursátiles (*S.A.B.)*, sujetas a la LMV y a la supervisión de la CNBV.

Se trata de sociedades realizadoras de grandes empresas, que obtienen recursos del gran público inversionista, lo que hace fácil comprender que cuentan con centenares o miles de accionistas pulverizados que no se conocen entre sí,

[40]*Cfr.* para una interesante explicación del fenómeno, ROE, Mark, *Political preconditions to separating ownership from corporate control, Working Paper,* N° 155, *Columbia University,*en http://www.ssrn.com, consultada el 17 de marzo de 2012.

que no asisten a las asambleas de socios, o no lo hacen directamente sino a través de un intermediario financiero (en México una casa de bolsa, una sociedad de inversión, una institución de crédito, etc.); son inversionistas que por lo general no les interesa la gestión de la sociedad, sino aumentar su inversión y lo hacen mediante la adquisición y enajenación de acciones de las colocadas en bolsas de valores [41]; de ahí que existe una gran movilidad de socios temporales, inestables, que buscan una mejor y rápida inversión de su dinero, ni siquiera aparecen como accionistas inscritos en los libros de la sociedad, sino que se registran o asignan al intermediario financiero en anotaciones de cuenta; se trata, como lo especifica Salomón Vargas, de personas físicas, personas morales, gobiernos o entidades (fideicomisos y contratos de asociación en participación), así como inversionistas institucionales, fondos de pensiones o jubilaciones distintos de los mencionados como personas morales en el Código Civil Federal (CCF)[42].

Estas sociedades están sujetas a la inspección y vigilancia de las autoridades de valores, así como a un cúmulo de normas de orden público para proteger al gran público inversionista que no es experto en adquisiciones y enajenaciones de valores, y evitar fraudes o abusos por las sociedades, por lo que a diferencia de las sociedades anónimas abiertas en donde prevalece la voluntad de los socios plasmada en los estatutos sociales colmados de normas de carácter privado, a las sociedades cotizadas se les obliga incluir diversas cláusulas estatutarias en protección de minorías.

En las sociedades anónimas (modernas) abiertas los accionistas gozan del derecho para suscribir nuevas acciones, y del derecho de voto limitado o no; en las sociedades cotizadas, entre otras cuestiones, no existe ese derecho de preferencia respecto de las acciones que se colocan en bolsa, la sociedad puede adquirir sus propias acciones y bajo ciertas condiciones emitir diversas clases de acciones y necesariamente debe contar con un sistema de administración dual, que permite una transparencia, acceso a la información y mayor objetividad e imparcialidad en las operaciones de la sociedad, así como mayores

[41] De Solá Cañizares, Felipe, *Tratado de sociedades por acciones en derecho comparado*, TEA, Buenos Aires, 1957, p. 16.

[42] Vargas García, Salomón, *Nociones de Contratación Bursátil*, Porrúa, México 2009, p. 17.

responsabilidades para los administradores y mayores facilidades para su ejercicio. En definitiva las sociedades públicas o cotizadas deben ser clasificadas como tales en función de la forma en la que acceden a un gran número de inversionistas suficiente para merecer la intervención de las autoridades en su vigilancia y la sujeción a las normas del mercado de valores, que entre otras cuestiones, la obliga a inscribir sus valores para cotizarlos en las bolsas.

1.4.3 Sociedades cerradas

En la S.A. cerrada se refleja la situación económico-práctica propia de la sociedad colectiva[43], porque no solo no recurre al ahorro público para la integración de su capital, sino que tampoco al ahorro privado, sus acciones son suscritas por, y se mantienen en propiedad de, personas específicamente determinadas que se conocen entre sí, familiares o no, que tienen afinidad en el negocio y gozan de confianza mutua; sobresalen en estas sociedades la *affectio societatis*, aún entendida como la voluntad de cada socio de adecuar su conducta y sus intereses personales, egoístas y no coincidentes a las necesidades de la sociedad para que pueda ella cumplir su objeto[44]y la *vocación a ganancias y pérdidas*; de manera que una característica peculiar es que en sus estatutos se contienen restricciones a la libre circulación de sus acciones y cláusulas de regulación de la relación interpersonal incluso entre los accionistas.

En las sociedades cerradas, independientemente del régimen legal general al que se sujetan, en nuestro caso a la LGSM y la LMV por lo que hace a la SAPI, sobresale el carácter privado de las normas societarias y la autonomía de la voluntad para evitar la libre circulación de las acciones, en muchos casos se condiciona la admisión de nuevos socios al previo consentimiento de los demás; existe un número reducido de accionistas propio de toda sociedad cerrada, como la sociedad de responsabilidad limitada, que en México admite hasta cincuenta socios (art. 61 LGSM) y – hasta ahora que redacto este párrafo- un mínimo de dos, aunque la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada de Interés Público, art. 8º, publicada el 30 de agosto de 1934 exige que cuando menos haya

[43]Ripert, Georges; *op. cit.,* Tomo II, *Tratado Elemental*, p. 227.
[44]Fargosi, Horacio, *La affectio societatis*, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1955, p. 88.

cuatro socios al señalar que cada parte social no excederá del veinticinco por ciento del capital social, pero deja abierto el límite superior en su art. 7º que señala que la sociedad podrá tener más de los veinticinco socios, que es el número que inicialmente establecía como máximo la LGSM; por cierto, ahora dada la reforma del art. 61 de este ordenamiento del 11 de junio de 1992, es incuestionable que las sociedades de responsabilidad limitada de interés público, que son un subtipo regulado por una ley especial, no pueden tener más de cincuenta socios, porque la LGSM categóricamente prohíbe tener más de esa suma de socios a cualquier sociedad de este tipo: "*Art. 61.- Ninguna sociedad de responsabilidad limitada tendrá más de cincuenta socios*";por lo que, salvo lassociedades de responsabilidad limitada de interés público que se hubieran constituido antes de la reforma, del 11 de junio de 1992, con más cincuenta socios, podrían seguir con ese número, ya que su ley especial los autoriza a tener más de veinticinco socios sin límite superior alguno, pero una vez entrado en vigor la reforma de la LGSM, que es la norma general que regula el tipo de sociedad de responsabilidad limitada, ordenamiento al que queda sujeto el subtipo de mención, tales sociedades especiales de responsabilidad limitada ya no pueden contar con más de cincuenta socios, al igual de todos las sociedades de responsabilidad limitada.

Las sociedades cerradas, son aquellas sustraídas de los regímenes de ofertas públicas y privadas de acciones, ya que la apertura de su capital se limita a colocaciones privadas por invitación de carácter excepcional, sin recurrir al ahorro público y prácticamente tampoco al privado[45], y en todo caso, dichas ofertas van condicionadas a un oferta general de venta o de compra para todos los socios; la mayoría de estas sociedades para financiar sus actividades prefieren acudir a recursos propios de los socios, a la aplicación de las ganancias no distribuidas, o al endeudamiento bancario poniendo en riesgo su propio patrimonio antes que recurrir a nuevos inversionistas[46]; en la práctica, las asambleas son totalitarias, aunque se prevé la publicación de la convocatoria, no se publica alguna porque

[45]Paolantonio, Martín Esteban "El Derecho de Preferencia en la Sociedad Anónima: Reflexiones Sobre el caso de Las Sociedades Abiertas", http://works.bepress.com/cgi/viewcontent.cgi?article=1105&context=martin_paolantonio.
[46]*Ibídem.*

no hay necesidad de hacerlo, los socios están conformes en las asambleas de papel, que se caracterizan porque el administrador redacta el acta de asamblea y los socios la firman; el sistema de administración de la sociedad es singular, hay una gran confianza en el administrador general único, al grado que el comisario no cumple sus funciones, no requiere al administrador general por información ni lo vigila, se limita a elaborar un informe de machote que se incorpora en el acta que firman los socios. Las sociedades anónimas cerradas también son utilizadas por personas que desean llevar a cabo un negocio o una empresa cuyas dimensiones no alcanza siquiera la calificación de microempresa.

Reyes Villamizar dice que la existencia de sociedades anónimas cerradas parece ser la regla general en América Latina y cita a Brasil, en donde de 6000 sociedades, únicamente 120 tienen sus acciones inscritas en la Bolsa de Valores de Sao Paulo (Bovespa)[47]; y aunque en México ocurre algo similar, a principios de enero de 2014 había inscritas en el Sistema de Información Empresarial Mexicano 644,907 sociedades de las cuales 143 cotizan en bolsa[48]; no podemos confundir sociedad cotizada con abierta, porque como apunté, son diferentes.

Por lo demás, algunas de las sociedades anónimas consideradas como abiertas podrían, más bien, clasificarse como cerradas, como podría ocurrir con las grandes sociedades de los sectores financiero y energético, controladas por el gobierno o por grupos familiares y compañías privatizadas que se encuentran bajo control de inversionistas extranjeros; pues como dije, una nota de la sociedad cerrada es la pequeña cantidad de acciones que en realidad son libremente negociables. Desde el punto de vista de la gestión societaria, estas compañías

[47]*Cfr.*Reyes Villamizar, Francisco "Sociedad por Acciones Simplificadas una Alternativa Útil para los Empresarios Latinoamericanos", *Revista, Derecho Comercial y de las Obligaciones*, Revista de Doctrina, Jurisprudencia, Legislación y Práctica, ISSN 0327-4012, número 237, 2009, pp. 237-260, josemiguelmendoza.files.wordpress.com/2008/02/sas . p. 12, consultado el 18 de septiembre de 2014.

[48]*Cfr.* http://www.siem.gob.mx/siem/estadisticas/EstadoTamanoPublico.asp?p=1 hasta enero de 2014, registradas en el Sistema de Información Empresarial Mexicano. Consultado el 30 de octubre de 2014.

también pueden ser cerradas, porque los miembros de sus juntas de consejo son impuestos por los accionistas mayoritarios[49].

En las sociedades anónimas cerradas prevalece una amplia libertad de estipulación, de manera que las relaciones jurídicas entre los socios son determinadas por ellos mismos en los estatutos conforme lo permite la ley. Pero lo característico es que se trata de sociedades de pocos socios que están ligados entre sí sin tener necesariamente lazos de parentesco, ni quedar sujetos a las normas protectoras de las minorías, mayores que las previstas por la ley general que las regula, ésta es precisamente la razón por la cual incluso, muchos inversionistas extranjeros han dejado de adquirir pequeños porcentajes del capital de una S.A., ya que la ley, como en el caso la LGSM no les garantiza ninguna protección real a menos que cuenten con cuando menos el 25% del capital social, por lo que en su lugar han optado por invertir en grandes bloques, para adquirir posiciones mayoritarias, otros mecanismos de votos y otros métodos para obtener un control de hecho.

Una especie de sociedad abierta que se manifiesta cerrada por excelencia es la S.A. simplificada o sociedad por acciones simplificada, producto del fenómeno de la desregulación societaria, al que me refiero más adelante.

1.4.4 Sociedades familiares

Son las sociedades en las que el control[50] pertenece total o parcialmente a un grupo de personas que guardan una relación de parentesco consanguíneo o por afinidad entre sí y que por ello se les denomina *empresas familiares*, cuyo concepto no está acuñado aún en nuestra legislación. Este concepto de suyo

[49] *Cfr.* Viegas, Leonardo, "Brazil: Corporate Governance – Challenges and Opportunities" in *Corporate Governance of Non-listed Companies in Emerging Markets*, OECD Publishing, 2006, p. 13.

[50] La capacidad de imponer las decisiones en las asambleas generales de accionistas o en el consejo, nombrar o destituir a la mayoría de los consejeros o administradores; mantener la titularidad de derechos que permitan, ejercer el voto respecto de más del cincuenta por ciento del capital social, o dirigir, la administración, la estrategia o las principales políticas de la sociedad. Lo anterior, dado que lo característico de la sociedad familiar es precisamente la existencia de vínculos familiares entre quienes disponen del poder de controlar las decisiones y la gestión social; pues lo característico de la sociedad familiar no es el tamaño dela empresa, sino que la familia o los integrantes de la familia tengan la mayoría de votos y la gestión social o su control, como lo reconoce el Preámbulo del Real Decreto 171/2007, de 9 de febrero de 2009, BOE, que regula la publicidad de los protocolos familiares.

involucra varios elementos generaciones (de la familia) que intervienen en ella; así, el porcentaje de participación en el capital, el desempeño de funciones ejecutivas o similares por la familia propietaria, la intención de mantener la participación en la familia, la perpetuidad en los descendientes del fundador del control sobre la gestión y/o sobre el gobierno de la empresa, entre otro, como observa Roca *Junyet*[51]. Lo característico es que todos o la mayoría de los bienes y/o acciones, así como la administración son de la familia que la integra.

En la práctica la mayoría de las sociedades mercantiles son sociedades familiares, aun cuando las apreciaciones no coinciden entre los autores y las gráficas anuales, dichas sociedades son la base del sistema productivo[52].

Hay sociedades cerradas familiaresy también sociedades abiertas y cotizadas familiares, pero no todas las cerradas son familiares ni todas las abiertas y las cotizadas son familiares, aunque la gran mayoría de las sociedades públicas, abiertas o cotizadas por lo menos en México sí lo son, ya que un gran número de sociedades mercantiles de diversos sectores económicos está bajo el control de diversas familias que cuentan con una participación accionaria mayoritaria, a guisa de ejemplo, entre otras las que constituyen hechos notorios: Grupo Carso, SAB de CV., de la familia de Carlos Slim; CEMEX, SAB. DE C.V., de la familia de Lorenzo H. Zambrano; Grupo Bimbo, S.A.B. de C.V., de la familia de Roberto Servitje Sendra; TV Azteca, SAB DE C.V., de la familia de Ricardo Benjamín Salinas Pliego; y, ALFA, SAB. DE C.V., de la familia de Armando Garza Sada[53]. Lo que

---

[51]Roca, Junyet, M., "La empresa familiar en el ordenamiento jurídico interno y comunitario", en Garrido Melero y J.M. Fugardo Estivill, *El patrimonio familiar, profesional y empresarial. Sus protocolos*, tomo IV, *Ordenamiento jurídico y empresa familiar,* enGarrido de Palma, V.M., *El protocolo familiar,* (coord.), Consejo General del Notariado - Bosch, Barcelona, 2005, p. 30: y. Poza, Ernesto J. *Empresas familiares*, Ed. Thompson, México, 2004.

[52]*Cfr.* http://favierduboisspagnolo.com/trabajos_doctrina/web6.la_empresa_familiar%20frente.pdf, consultado el 12 de enero de 2014.

[53] *Cfr.* El listado de las sociedades cotizadas o emisoras en http://www.bmv.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV_empresa_emisoras/_rid/177/_mto/3/_url/BMVAPP/emisorasList.jsf?st=1, consultada el 18 de enero de 2014; así como, Grupo Carso, SAB, de Carlos Slim http://www.securities.com/Public/company-profile/MX/Grupo_Carso_SAB_de_CV_es_1223722.html , consultada el 18 de enero de 2014; CEMEX, SAB. DE C.V, de Lorenzo H. Zambrano, http://www.securities.com/Public/company-profile/MX/Cemex_SAB_de_CV_es_1221420.html, consultado el 18 de enero de 2014; Grupo Bimbo, SA.B de C.V., de Roberto Servitje Sendra, http://www.securities.com/Public/company-

demuestra que una sociedad familiar no necesariamente está destinada a las pequeñas empresas que tampoco es ajena a la inversión privada o del público inversionista por lo que no se puede encasillar como sociedad cerrada puesto que admite inversión privada o pública, tal y como se prevé en España en el Real Decreto 171/2007 sobre la inscripción del protocolo familiar, en cuya Exposición de Motivos advierte claramente que *"... Ello no significa que no existan empresas familiares cotizadas –existen, y es posible que tengan un protocolo familiar, lo único que ocurre es que no ..."*; sin perder de vista que la característica de la sociedad familiar es que el control lo tiene un grupo de personas que son parientes consanguíneos o afines entre sí, que son familiares, pero puede cotizar parte de sus acciones en bolsa y recurrir por tanto al gran público inversionista sin perder dicho control, y, por tanto, la sucesión de la administración está asegurada entre y para los mismos miembros de la familia, y mejor aún si cuentan con un protocolo familiar; un conjunto de pactos suscritos entre los socios que guardan vínculos familiares para lograr un modelo de comunicación y consenso en la toma de decisiones para regular las relaciones entre familia, propiedad y empresa que afectan a la sociedad.

Entonces, lo que caracteriza a la S.A. familiar no es el número de socios, sino que los accionistas o algunos de ellos sean miembros de una familia y tengan el control el ente social; propiedad y gestión están concentradas dentro de una unidad familiar.

De acuerdo con lo anterior, y como se corroborará en el desarrollo de los siguientes capítulos, la utilidad de dicha clasificación de sociedades, es mostrar que una diferencia entre la S.A. moderna y la contemporánea, es sin duda que la primera, es naturalmente abierta, no existen reglas permisivas para blindar una S.A. como cerrada, al contrario, la ley y la doctrina establecen principios de orden público que impiden privilegiar las sociedades cerradas; en cambio la S.A.

---

profile/MX/Grupo_Bimbo_SAB_de_CV_es_1223707.html, consultado el 18 de enero de 2014; TV Azteca, SAB DE C.V, de Ricardo Benjamín Salinas Pliego, http://www.securities.com/Public/company-profile/MX/Tv_Azteca_SAB_de_CV_es_1228348.html, consultado el 18 de enero de 2014 ; ALFA, SAB. DE S.C.V., de Armando Garza Sada, http://www.securities.com/Public/company-profile/MX/Alfa_SAB_de_CV_es_1220380.html, consultado el 18 de enero de 2014.

contemporánea en México muestra una tolerancia a ser cerrada, ante el cúmulo de facultades que la ley concede a los socios para imponer restricciones y obligaciones tanto en los estatutos como parasociales a la libre circulación de las acciones. Desde luego, la clasificación antes realizada subsiste en la S.A. contemporánea, la diferencia es que en virtud de la legalidad de restricciones a la libre circulabilidad de acciones y la sindicación de acciones, las sociedades anónimas se perfilan a ser sociedades cerradas.

1.5 capital social.

El capital social tiene tal importancia en la S.A. moderna, que ésta es calificada como *sociedad de capitales,* epíteto que como ya anticipaba Rodríguez Rodríguez[54] debe tomarse con precaución, porque el aspecto personal del socio no está del todo despreciado en esta sociedad, menos aún en este siglo en la S.A. contemporánea como de demostrará. El art. 6º de la LGSM, señala en su fracción V la obligación de mencionar en el acto constitutivo de las sociedades mercantiles, el importe del capital social, lo que cada socio aporte en dinero o en otros bienes y el criterio seguido para su valoración. Dicho capital, requisito de constitución y elemento fundacional de la S.A., está dividido en fracciones llamadas acciones, de las que cada socio debe suscribir al menos una y exhibir cuando menos el 20% de su valor en dinero, o la totalidad si es en especie.

Pues bien, el capital social es otra institución de la S.A. cuyas características y principios difieren en la S.A. moderna y en la contemporánea; en la primera se dota de una serie de principios y normas de *orden público* que no corresponden con las que permean al capital de la S.A. contemporánea; de hecho la doctrina del capital social es la doctrina de la S.A. moderna. Así, Sánchez Rus[55] considera que el capital social adquiere una significación adicional a la de ser

[54] *Cfr.* Rodríguez Rodríguez, Joaquín, *Tratado de Sociedades Mercantiles*, T. I, Cuarta edición, Porrúa México, 1971, p. 238.

[55] *Cfr.*Sánchez Rus, Heliodoro, *El Capital Social: Presente y Futuro.* Tesis doctoral upf/ any 2011. Director de la tesis Prof. Dr. Cerdá Alberto, Fernando,Universitat Pompeu i Fabra, Departament: Dret., www.tdx.cat/bitstream/handle/10803/51581/thsr.pdf;jsessionid...tdx2?...Consultada el 22 de febrero de 2012.

parte del patrimonio social, ya que se transforma en una categoría jurídica[56], al constituirse en un fondo permanente de garantía en favor de los acreedores, al tiempo que se divide en acciones que se adjudican a los socios de forma proporcional a la aportación realizada, con lo cual dicho capital es también una técnica a través de la cual se configuran las relaciones internas, porque las acciones constituyen la unidad de medida que determina la participación en la vida social; consideraciones todas ellas que han explicado la importancia del capital social en la S.A. moderna y en el estudio de las acciones, por lo menos hasta el siglo pasado pero que son ajenas a la S.A. contemporánea. Quizás por elloGarcía Rendón critique en México la consideración de que el capital social sea un elemento esencial y constitutivo del negocio social, pues argumenta que si así fuera, en los casos en los que el capital fundacional no alcanzara el mínimo legal habría nulidad de la sociedad pero que ello no ocurre así; sin embargo, no es ese el razonamiento de la importancia o no del capital social, ya que curiosamente tampoco se declara la nulidad de una sociedad por falta de consentimiento de los socios que es un elemento de existencia de los actos jurídicos civiles; en ambos casos la razón aparente es la protección de terceros (art. 2º LGSM), que hoy por hoy tampoco parece relevante en México con una ley que deja en plena libertad a los socios para decidir el monto del capital social mínimo.

El capital social, divido en acciones no solamente es un elemento constitutivo de la S.A. (como objeto del negocio jurídico) sino también del carácter de accionista por ser precisamente la acción (fracción del capital social) constitutiva del derecho de socio; capital social que puede estar expresa o implícitamente señalado al fundar la sociedad, pues en el último caso, dicho capital será la suma de las aportaciones de los socios, que consten en el acta constitutiva y sus estatutos; en caso de omisión tanto de capital social como de las aportaciones de los socios, a la luz de la LGSM, conforme la cual inscrita la sociedad no puede declararse nula, habría una S.A. incompleta, siempre que la voluntad de los socios expresada en los estatutos hubiera sido la de constituir una

[56] *Cfr.* Rubio, Jesús, *Curso de Derecho de S.A.*, Editorial de Derecho Financiero 1967, p. 70; y Girón Tena, J., *Derecho de S.A.*, *op. cit.,* pp. 50 y 51.

sociedad de este tipo y con un capital dividido en acciones, en la que los socios estarían obligados a aportar bienes a la sociedad, de lo contrario no habría S.A. y tampoco existiría la obligación de aportar y combinar recursos a un fin común; sin perjuicio de que la S.A. constituida sin capital social y sin aportaciones tendría dos causas de disolución, imposibilidad de seguir realizando el objeto social y, por analogía a la pérdida de las dos terceras partes del capital social (y por mayoría de razón), por ausencia de dicho capital; además, la misma LGSM (art. 232), advierte que si a pesar de existir la causa de disolución, no se inscribe en el Registro Público, cualquier interesado puede ocurrir ante la autoridad judicial, a fin de que ordene el registro de la disolución.

Lo anterior porque la estructura de la S.A. está conformada para el desarrollo de una empresa que por su propia naturaleza requiere de un soporte patrimonial, aunque sea mínimo, para establecer y gestionar una organización susceptible de operar en el mercado, como refiere Sánchez Ruz[57].

Para Girón Tena, el capital social es un elemento estructural fijado en los estatutos, de donde deriva su trascendencia, y no de su efecto patrimonial[58], cuyo destino es facilitar la capacidad productiva de la sociedad y permitir, periódicamente, la distribución de los resultados económicos obtenidos en la empresa de la sociedad. El capital es considerado como el núcleo y el nivel mínimo que debe alcanzar el patrimonio social, el cual, según Mantilla Molina[59], siempre coincide inicialmente con el patrimonio, aunque ello es inexacto[60], tanto porque en países como México el monto del capital social mínimo de la S.A. se ha dejado a la libre decisión de los accionistas, ya no existe un mínimo legal que conservar, sino mínimo convencional; como porque existen casos en los que desde la constitución de la sociedad, capital social y patrimonio son diferentes,

---

[57] *Sánchez* Rus*, Heliodoro, op. cit.*

[58] Así J. Girón Tena, *Derecho de sociedades. Parte general. Sociedades colectivas y comanditarias*, Universidad de Valladolid, Madrid, 1952, p. 47.

[59] Mantilla Molina, Roberto L., *Derecho Mercantil*, Porrúa México, 1996, p. 212. También Farina*,* Juan M., *Estudio de sociedades comerciales*, *S.A.*, Zeus Editora, Córdoba, Argentina, 1973, p. 80*.* Sánchez Rus, ibídem.

[60] Así, Cabanellas de la Cuevas, Guillermo, *Derecho Societario*, Tomo 2, Editorial Heliasta, Buenos Aires, 1993, p. 629 y ss.

vgr. cuando uno o varios socios hacen desembolsos a cuenta de futuros aumentos de capital social o la constitución de una sociedad es por escisión en la que desde inicio el capital social es inferior al patrimonio social.

El capital social, en sentido estricto constituye una cifra ideal que figura en los estatutos, en las actas de asamblea y en los libros sociales, y representa la suma de los valores nominales que los accionistas se comprometen a pagar; es un concepto meramente virtual o aritmético[61] porque la cantidad en que se fija no se modifica por el hecho de que la sociedad incremente o disminuya su patrimonio. Es la cifra de retención de valores en el activo, en beneficio de los acreedores sociales, que según Represa, opera solo frente a determinadas causas de la pérdida patrimonial[62], al efecto Vivante sostenía que el capital nominal realiza frente al patrimonio, la misma función de un recipiente destinado a medir el grano, que unas veces colma la medida y otras no llega a llenarlo.

Asimismo, el capital social es la suma de las obligaciones de dar que los socios asumen frente a la sociedad, independientemente de que la paguen total o parcialmente al constituirse la sociedad (aunque ese es el ideal frente a la *realidad del capital)* o al aumentar dicho capital. De Gregorio sostiene que el capital social debe figurar en el pasivo de los balances de la anónima, como una cifra invariable, completamente independientemente de las vicisitudes de la hacienda, porque las acciones pueden aumentar o disminuir de valor, el patrimonio social puede crecer o reducirse, pero siempre habrá de quedar sin variación en el pasivo la partida del capital. El hecho de que aparezca en el pasivo del balance, no significa que sea una deuda, sino que del pasivo aparecen las aportaciones, además es una garantía ofrecida por la anónima a sus acreedores. En todo caso, y a efecto de este trabajo, lo más sobresaliente es que el capital social se integra por fracciones que representan las aportaciones que los socios se obligan a realizar a la

---

[61]Así, Barrera Graf, Jorge, *Instituciones de Derecho Mercantil, Porrúa*, México, 1989, p. 289. *Cfr.* Zaldívar, Manóvil, Ragazzi, Rovira y San Millán, *Cuadernos de Derecho Societario*, Volumen 1, Editorial Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1973, p. 206.

[62]Sacristán Represa, "Aumento de capital, modalidades, requisitos", en Alberto Alonso Ureba y otros (coord.), *Derecho de S.A.*, T. III, Vol. I, Facultad de Derecho de Albacete y Toledo, Editorial Civitas, S.A., Madrid, 1994, p 249., y Hemard/Terre/Mabilat, P., *Sociétés Commerciales*, II, París, 1974, p. 337; Girón Tena, *op. cit.* pp. 50 y 471.

sociedad, y que es esa obligación de aportar, aceptada por la sociedad al permitir la suscripción de acciones, la que origina el carácter de accionista, la posición o cualidad que le confiere un cúmulo de derechos en la sociedad, de los cuales, los corporativos en México, pueden hacerse efectivos sin haber realizado ninguna aportación.

1.5.1 Denominaciones al capital social

El capital social es una unidad cuyos mínimo (parte mínima fija) y máximo (parte variable) quedan señalados en los estatutos, el límite inferior no puede ser disminuido a menos que se reformen los estatutos sociales, ya que figura en los mismos y según la doctrina, es la cifra con la que los acreedores sociales cuentan como garantía para satisfacer sus créditos, solo que en algunos países como México es voluntaria y puede ser tan ínfima que no parece corresponder a tal garantía; el límite superior del capital, en cambio, identificado como la parte variable, es la cifra adicional a la mínima fija que la S.A. puede tener, cuyos aumentos o reducciones quedan sujetos a menos formalidades y requisitos que la variabilidad del capital fijo, e incluso se permite que dichas modificaciones de la parte variable del capital, sean aprobadas por una asamblea general ordinaria de accionistas, con simple mayoría de la totalidad del capital social, o incluso con cualquier minoría que se logre en asamblea celebrada en segunda convocatoria, cuya constitución legal se hace efectiva con el número de acciones que se presenten.

Sea para el capital social mínimo o para el variable, la doctrina alude al capital bajo diversas denominaciones que responden a la manera de determinar las sumas y/o formas de pago o exhibiciones de las aportaciones de los socios, o la autorización del aumento; así como para diferenciar la totalidad de las acciones suscritas, las pagadas, los montos del capital mínimo, el máximo suscrito, en fin, el monto de las acciones emitidas pero no suscritas por ninguna persona.[63]

[63] En realidad el llamado capital autorizado no constituye capital alguno, sino la suma autorizada por la asamblea general para aumentar el capital social, que después será suscrito. A esta última suele denominarse capital social autorizado, pero en realidad no forma parte del capital social ni constituye compromiso de aportación alguna por los socios o terceros, sino solo del que la suscribe y una vez que hace este acto jurídico.

En efecto, estudiosos de la materia suelen aludir a diversos calificativos del capital, tales como: i) *capital social*, a la suma de las acciones suscritas por los socios (pagadas o por pagar), tanto de la parte fija como de la variable de dicho capital; 2) *capital suscrito*, a la suma de las aportaciones que los socios se obligan aportar; 3) *capital pagado*, se denomina a la parte del capital social realmente desembolsado; 4*)capital desembolsado,* es el capital pagado; 5) *capital autorizado*, la suma autorizada del aumento del capital por la asamblea para que los socios o terceros suscriban acciones y se obliguen a hacer aportaciones; 6) *capital contable*, los activos menos el pasivo y capital; y, 7) *capital nominal*, el integrado con la suma de compromisos asumidos por los socios para hacer aportaciones. De las diversas expresiones, las que nos interesan en este punto son las de *capital nominal* y *capital contable*, conceptos importantes debido a sus evidentes repercusiones en tema de aumentos y reducciones de capital, de derechos de retiro o separación de socios, de suscripción preferente y de garantía de los acreedores.

El *capitalnominal* es la suma de las aportaciones que los socios se obligan a realizar a la sociedad, desembolsado o no; es el capital social en sentido estricto y propio de la palabra, o sea la cifra total de las aportaciones de los socios que permanece invariable mientras no cambie el número de socios o de aportaciones; en tanto que el *capital contable,* comprende tanto al capital social como los activos y pasivos de la sociedad,o sea el patrimonio social, la suma del activo menos el pasivo y el capital; sendos conceptos de capital inciden en el conjunto de derechos de los accionistas y de acuerdo con la clase de acciones que se emitan, pues, a guisa de ejemplo, si un accionista posee dos acciones del tipo nominativa, clase de voto limitado y con valor nominal de un peso, el titular no tendrá voto en las asambleas ordinarias, pero en ciertas extraordinarias tendrá dos votos, un voto por acción en tanto que en caso de liquidación de la sociedad, concurrirán en la cuota del haber social en proporción al valor de su aportación con respecto al capital contable, además de los otros derechos económicos que la ley le concede.

El capital social se diferencia del patrimonio que es el conjunto de bienes, derechos y obligaciones de valor pecuniario de la sociedad con reducción de sus

obligaciones; es decir, su activo menos su pasivo y capital;[64] el capital contable o patrimonio social, cambia continuamente y está sujeto a todas las incidencias de la sociedad, de suerte que aumenta cuando son prósperas sus actividades y disminuye cuando son adversas. Así se ha sostenido por los tribunales: "Capital Contable, qué debe Entenderse por tal.- Por capital contable se entiende la diferencia entre el activo y el pasivo de una negociación"[65].

> "sobre el patrimonio social repercuten todas las operaciones de la sociedad, en tanto que el capital social sólo se afecta por las relaciones entre la sociedad y sus propios socios. El capital social es un número que tiene un significado jurídico y contable, pero que no tiene un correlativo económico; pueden haberse perdido casi todos los bienes de la sociedad, y, sin embargo, el capital social permanece invariable, para decirnos a cuánto ascendieron las aportaciones de los socios"[66].

En las S.A. el capital social es también una estipulación contenida en los estatutos sociales que expresa el monto hasta el cual esa sociedad puede recibir aportaciones de sus socios[67]. La cifra del capital social, por ser una estipulación de la voluntad, no puede variar, salvo que los socios acuerden modificarla, previo cumplimiento de los requisitos legales para ello.

En la S.A. moderna, dicho capital se rige por varios principios que confirman su carácter de elemento constitutivo o estructural y que son a los que me refiero enseguida, que sin embargo, como podrá constatarse, no están presentes en la S.A. contemporánea.

1.5.2 Principios del capital social

---

[64] *Cfr.* Halperín Isaac, *Curso de Derecho Comercial*, Tomo 1, Editorial Depalma, Buenos Aires, 1975, pp. 246 y 247, quien señala que el patrimonio social está formado por el conjunto de bienes del activo con el cual la sociedad actúa y afronta el pasivo que lo integra.

[65] "*Capital Contable, Que Debe Entenderse por tal.- Por capital contable se entiende la diferencia entre el activo y el pasivo de una negociación",* Segunda Sala, Quinta Época, SJF, Tomo LXXXIX, p. 910.

[66] *Cfr.* Tercera Sala.-la tesis bajo la voz "Sociedades cooperativas, capital y patrimonio sociales de las. diferencias". Sexta Época.- Semanario Judicial de la Federación.- Cuarta Parte.- Tomo lxi, página 214, Tesis relacionada con jurisprudencia 283/85.

[67] Rubio, *op.cit*., p. 70. Por eso es que nos parece un destino que el monto mínimo del capital para todas las S.A. y las de responsabilidad limitada se haya dejado en México a la libre voluntad de los socios.

Conforme la teoría moderna, el capital social cumple fundamentalmente tres funciones: 1) función de productividad, de carácter económico, como elemento generador de la actividad productiva de la empresa de la sociedad, por lo que es relevante la determinación de su cuantía, conforme el tipo social y la magnitud de esa actividad;[68] 2) función de organización, por cuanto que sirve como elemento determinante de la posición del socio, puesto que la medida de su participación, de sus derechos, obligaciones y de su responsabilidad, quedan determinados por su participación en el capital social, según el tipo societario; y, 3) función de garantía, en favor de los acreedores sociales, al prohibir la ley disponer del capital social sin cumplir con los requisitos y a veces publicidad exigidos por la ley, además de estar contabilizado en el pasivo de la sociedad[69]. En la medida de dichas funciones es que se ha considerado que el capital social se rige conforme los siguientes principios, mismos que como se observará enseguida, pueden ser válidos para la S.A. moderna pero no en general para la S.A. contemporánea, ya que si bien algunos ordenamientos mantienen la exigencia de un capital social mínimo que satisface las funciones antes mencionadas como el francés, que hasta la fecha en que se redacta este apartado exige un capital social mínimo de €37,000 euros para las sociedades cerradas, de €225.000 euros para las sociedades cotizadas y de €120.000 euros para sociedades europeas[70], el español que exige como capital social mínimo la cifra de €60,000 (art. 4, LSC) o los €50,000 del CC italiano (art. 2327); en cambio, en países como el nuestro no se exige un mínimo legal sino que se deja en plena libertad a los socios para determinarlo, con lo que desparece las funciones del capital o la importancia al mismo, ya que si antes era difícil constituir una sociedad de este tipo con los

[68] Verón, Alberto Víctor, *Sociedades Comerciales*, Tomo 1, p. 329, Editorial Astrea, Buenos Aires, 1986.

[69] Así, Triolo, Ignacio Luis, "Capital social e infra capitalización. Aportes para la introducción de la noción del capital variable en nuestra ley de sociedades", *viziolitriolo.com.ar/pdf/ponencia-**capital**-variable.pdf*. Consultada 26 septiembre 2012.

[70] *Cfr.* Code de commerce, Version consolidée au 20 octobre 2013, http://www.legifrance.gouv.fr/affichCode.do?cidTexte=LEGITEXT000005634379. Consultado el 23 de noviembre 2913

cincuenta mil pesos antes exigidos, ahora con la libertad de determinar dicho capital se puede constituir con una cifra inferior.

1.5.2.1 Principio de garantía.

Este principio implica, según los autores, en México entre otros Iturbide Galindo[71], que el capital social, como núcleo del patrimonio social, sea la única garantía natural que tienen los socios y los terceros en sus relaciones con la sociedad; en tal sentido, el capital aparece como un conjunto de bienes destinados a garantizar a los acreedores el pago de sus créditos, como contrapartida del beneficio de la limitación de responsabilidad de los accionistas en la anónima.

Desde hace ya algunas décadas los juristas han puesto en tela de juicio este principio y reconocen que el capital social no cumple la función de garantía[72]; menos aún en los casos en los que ya ni siquiera se exige un mínimo legal, además lejos de ser una compensación a la limitación de responsabilidad de los socios sería un beneficio adicional de éstos, puesto que los acreedores solo tendrían como garantía de sus créditos una parte del patrimonio y no la totalidad como en cambio sí la tiene cualquier acreedor.

En México, los acreedores de toda sociedad mercantil tienen como garantía natural de sus créditos el patrimonio del deudor y el capital social solo es una parte de ese patrimonio del que el capital social forma parte, por lo que la LGSM, art. 9, concede a los acreedores el derecho de oponerse a la reducción de éste, para que se le paguen sus créditos pero no para inmiscuirse en una decisión interna del ente social. Por lo que el capital social no es la única garantía, ni como sostiene Rodríguez Olvera[73], cumple una función de garantía, porque es una mera cifra ideal que no revela la situación patrimonial de la sociedad, como sí lo hacen

---

[71] Iturbide Galindo, Adrián R., *El régimen del capital variable*, Porrúa, México, 1985, p. 26.

[72] *Cfr.* Sergio Le Pera, "Sobre la futilidad de la noción de capital social" en *La Ley*, 1986-B, pp. 972 y ss. De hecho en los Estados Unidos de América, en la reforma de la *Model Business Corporation*Act de 1980 se elimina la noción del capital social. *Cfr.users.wfu.edu/.../ICBCorporations.../ModelBusinessCorporationAct.pdf* Consultada el 18 de octubre de 2012.

[73] Así, Rodríguez Olivera, Nuri E., Virginia S. Bado Cardozo y Carlos E. López Rodríguez, *Patrimonio y capital*, Ed. Fundación de Cultura Universitaria, http://www.derechocomercial.edu.uy/ClaseSocCap01.htm. 18 febrero de 2011. Consultada 19 de octubre de 2012.

los estados financieros, en los cuales la cifra del capital es una cifra más, meramente ideal, igual a la suma de los aportes oportunamente recibidos; que lo que importa es el patrimonio con que la sociedad cuenta, formado inicialmente por los aportes pero que se modifica, día a día, de acuerdo al resultado de la actividad de la sociedad.

De ahí que sea una vana ilusión considerar que el capital social constituye una auténtica garantía para los acreedores, ello no ocurre ni siquiera aunque estuviera materializado el capital social en activos; hoy menos que nunca el capital social responde al principio de garantía; más bien, la garantía es el patrimonio social, por lo que la disminución no solo del capital con cargo a partidas del activo circulante, sino también del patrimonio en general, constituye una reducción de la garantía de los acreedores, ya que en el primer caso, los activos reembolsados a los accionistas por la reducción del capital social salen del patrimonio de la sociedad y ya no hacen frente a sus obligaciones[74], pero no porque ya no formen parte del capital o éste sea disminuido, sino por la disminución del patrimonio social. Aun suponiendo que ese principio de garantía fuera efectivo en la S.A. contemporánea en México no se cumpliría puesto que la LGSM deja, como he mencionado, a la libérrima voluntad de los socios la determinación del capital social mínimo fijo, a pesar de que en el art. 9º de la LGSM obligue, en caso de reducción efectiva del capital social mediante la devolución de aportaciones a los socios o liberación concedida del pago de las aportaciones no pagadas, a publicar la resolución de reducción del capital en el Sistema Electrónico establecido por la Secretaría de Economía, a efecto de que los acreedores puedan oponerse a dicha reducción en tanto se les paga el importe de su crédito, pues lo cierto es que la sociedad puede mantener un capital social mínimo tan bajo que no merece considerarlo principio de garantía. Este *principio* tiene a su vez varios principios.

a) De Unidad, que consiste en que el capital social es único, la parte variable y la parte fija constituyen una unidad económica y jurídica, una cifra única y singular, (art. 6º, 90, 89, 91, 99 y 172 LGSM); y otra máxima que por lo general

[74] Villacorta Hernández, Miguel Ángel, "Reducción de capital: aspectos mercantiles y contables", http://www.cesfelipesegundo.com/revista/articulos2009/MAVillacorta2.pdf Consultada el 11 de febrero de 2010.

es ilimitada, pero ambas integran una unidad; es decir, cuando se alude a *capital social fijo* y *capital social variable*, no es que la sociedad cuente con dos capitales, sino que uno representa la cifra mínima de ese capital y la otra la superior dentro del máximo autorizado, cuya distinción es para efecto de determinar la forma, formalidades, requisitos y demás términos conforme a los cuales se puede aumentar o disminuir dicho capital social, según que se trate de la cifra mínima o la superior; también implica que la existencia de sucursales, agencias, establecimientos u oficinas separadas no representan capitalesdiferentes.

b) De determinación. Conforme este principio, el capital social es una cifra determinada, tanto en su cuantía como en su exhibición (arts. 89, II y III LGSM), el capital debe ser fijado en forma exacta y precisa, íntegramente suscrita y total o parcialmente pagada (art. 91, I y III LGSM); sin embargo, no podemos olvidar el *capital autorizado*, el cual aunque es determinado, no está suscrito, sino que se integra por acciones de tesorería, emitidas por la sociedad pero sin el compromiso de ninguna persona de pagarlas. En el acta constitutiva se debe consignar la parte exhibida del capital social, la forma y términos del pago del saldo de las acciones suscritas y no pagadas o de su saldo, así como en su caso el monto del capital social autorizado para suscripciones posteriores, de manera que si se menciona el monto del capital autorizado se debe precisar el del capital pagado. El capital social debe estar determinado, en una cifra exacta y expresada en moneda de curso legal, en pesos mexicanos (aunque la ley no lo exige expresamente)[75] que fijen los estatutos.

c) De estabilidad o permanencia. El capital social es intangible, constante, goza de invariabilidad, en tanto que no puede modificarse aunque cambie el patrimonio y no puede ser aumentado o reducido sino bajo un procedimiento rígido establecido por los estatutos conforme la LGSM. La ley impone requisitos para que pueda proceder la mutabilidad del capital social, para los aumentos y reducciones, según la parte del capital social de que se trate, por lo que de no cumplirse con ellos, el

[75]La única referencia a pesos mexicanos se encuentra en el art. 79 de la LGSM para las sociedades de responsabilidad limitada, que concede a cada socio el derecho a participar en las decisiones de las asambleas, con un voto por cada mil pesos de aportación o el múltiplo de esta cantidad que se hubiere determinado, salvo lo que el contrato social establezca sobre partes sociales privilegiadas.

capital social permanece inmutable. En el caso del capital social mínimo fijo, la modificación del mismo implica una reforma estatutaria y, como consecuencia, mayores requisitos que para modificar el capital social en su parte variable; así los aumentos y reducciones del capital social mínimo fijo, deben acordarse en asamblea extraordinaria e inscribirse en el Registro Público de Comercio; el reembolso de aportaciones o liberación concedida a los socios de aportaciones no realizadas, como dije, debe llevarse a cabo conforme el acuerdo que se publique en el referido sistema electrónico, que por cierto estará listo en México dentro de un plazo máximo que vencerá el 14 de junio de 2015, pero desde el 14 de junio de 2014 quedó derogada la obligación de hacer la publicación en el Periódico Oficial del domicilio de la sociedad, con lo cual literalmente no habría posibilidad jurídica para las sociedades de nueva constitución para hacer la publicación por esta *vacatio legis*, de dicha reducción (ni de otros actos societarios para los cuales se establecía) con independencia del fin que se persigue con dicha publicación que es que los acreedores tengan conocimiento y puedan oponerse a la misma. Tratándose de amortización por reembolso, debe hacerse por sorteo ante fedatario público; además toda modificación del capital variable debe inscribirse en el libro social de variaciones del capital; y, en caso de aumentos de capital, debe concederse el derecho de suscripción preferente a los accionistas para suscribir los nuevos aumentos, siempre y cuando no se haya limitado o suprimido dicho derecho. Este principio es contradicho ahora con la facilidad con la que los estatutos sociales pueden prever la exclusión del accionista, los supuestos de retiro y de separación de los socios (temas ajenos a nuestro trabajo) recientemente admitidos por nuestra LGSM que conforman la S.A. contemporánea. Los aumentos y reducciones del capital social no contrarían los principios antes enunciados, pues la fijeza, determinación o estabilidad del capital tiene su límite y alcance con la voluntad de la asamblea para modificarlo, en tanto que la unidad del capital no se contrapone a la existencia del capital social fijo y el variable, que en conjunto son una unidad pero dividida, la mínima es la garantía con la que cuentan los acreedores en primera instancia para hacer efectivos sus créditos y la máxima o parte variable es aquella que la doctrina ubica en el

concepto de variabilidad del capital, un régimen legal voluntario para cinco de los seis tipos societarios reconocidos por la LGSM[76], una modalidad autorizada por la ley para que las sociedades mercantiles, puedan integrar su capital con una parte más flexible, menos rígida que la mínima prevista por la ley desde su constitución o durante su vida. La diferencia de tratarse de una sociedad de capital fijo o variable es muy interesante, en virtud de que la ley dispensa diversos requisitos a éstas respecto de los que debe cumplir la sociedad de capital fijo para los aumentos y reducciones del capital social.

1.5.2.2 Principiode cifra mínima**.**

Los estatutos sociales deben precisar cuál es el capital social mínimo de la s.a., el cual no puede reducirse a menos sin que previamente se reformen los estatutos, ni deber dejarse al arbitrio de los accionistas, sino a la determinación legal, en tanto representa una *garantía*, igual y general para los terceros, para que el acreedor tenga la certeza de que al menos existe un capital social que no puede de ordinario estar por debajo del mínimo legal, que dependa de cada tipo y subtipo tanto para la S.A. con actividades económicas de pequeñas dimensiones, para las micro, pequeñas y medianas empresas, que deberían tener una normativa especial como las llamadas S.A. simplificadas de otros países. Actualmente se ha puesto en duda su eficacia[77], como señala Triolo, la garantía para los acreedores se base en el patrimonio social y no en el capital social, porquemientras la sociedad cumpla con su objeto y pueda brindar las garantías adecuadas, no habría objeción a la infra capitalización, ya que "El capital es solo el número que refleja la cantidad de dinero recibido (*rectius* o por recibir) por la sociedad por la suscripción de sus acciones"[78], por lo que, también sería adecuado que entre otras garantías del ente social se estableciera la reserva legal con base en el patrimonio social y no con el capital social

[76]Obligatorio en cambio para la sociedad cooperativa, conforme el art. 11, fracción II de la Ley General de Sociedades Cooperativas.

[77]Sánchez Andrés, Aumento y Reducción del capital social, en La Reforma del derecho español de sociedades de capital, Madrid, 1987, p. 366.

[78]*Cfr.* Uría Rodrigo y Menéndez, Rodrigo, *Curso de Derecho Mercantil*, Tomo 1, p. 776, Editorial Civitas, Madrid, 1999.

1.5.2 3 *Principio de Realidad o Integridad*.

Implica que el capital debe estar íntegramente suscrito y efectivamente pagado, que realmente exista, que no sea ficticio; por ello de la aportación responden sus accionistas y de su realidad e integridad sus administradores; este principio, requiere, inevitablemente, que todo incremento de esa cifra estatutaria tenga una efectiva correspondencia patrimonial, un contra-valor que, como mínimo, debe ser igual al importe del aumento definitivamente ejecutado; en atención al origen o fuente del contra-valor, se distinguen dos tipos o clases de aumentos: los denominados *aumentos reales* y los llamados *aumentos nominales* o *puramente contables*.

Este principio se manifiesta, en el caso de los aumentos contables de capital social, en la necesidad de que las reservas que se capitalizan existan realmente en el patrimonio social y en el momento en que se incorporan al capital, ya que de ello contrario, el aumento sería ficticio y meramente formal, sin la correspondiente contrapartida patrimonial[79]; en el caso de aumentos reales, se trata de que efectivamente el suscriptor desembolse y aporte a la sociedad nuevos recursos que provoquen un aumento en el patrimonio social; por ello, en algunas legislaciones, como laLSC española exige la certificación del depósito de las aportaciones para la constitución de la sociedad en una institución bancaria, o su entrega al notario para que constituya el depósito a nombre de la sociedad.

1.5.2 4 Principio de restricción de derechos de fundadores.

Este principio implica que los fundadores de la sociedad no pueden reservarse u otorgarse ningún beneficio que menoscabe el capital social, pero sí otros beneficios. En México la LGSM (arts. 106 a 110) autoriza conceder una participación a los fundadores en las utilidades anuales de hasta el diez por ciento por un período máximo de diez años a partir de la constitución de la sociedad, misma que solo puede pagarse a los fundadores de manera subordinada, es decir una vez que previamente se haya pagado a los accionistas un dividendo del cinco por ciento sobre el valor exhibido de sus acciones.

[79]Leach Ros, María Blanca, *Equilibrio patrimonial (Operación acordeón*), Editorial Edersa, 2001, p. 3.

1.5.2 5 Principio de Intangibilidad.

Conforme este principio, el capital social es una cifra intangible, ideal, fija e inmutable; lo que implica que no se puede cambiar o alterar sino conforme los requisitos legales, el capital social fijo mediante reforma estatutaria y el capital variable con menos formalidades (arts. 213 y 216 LGSM). Al respecto, Le Pera sostiene que "el capital de una sociedad no es 'intangible', por definición solo sirve para ser 'tocado', es decir para ser invertido, trabajar con él, o de otra manera ser usado peligrosamente"[80].

En las S.A., la función del capital es fijar el límite del monto hasta el cual esa sociedad puede recibir aportaciones de sus socios y emitir acciones, así como devolver aportaciones.

[80] *Cfr.* Le Pera, Sergio, *op. cit.* en nota 14, Olivera García, Ricardo, "La Crisis del Concepto de Capital Social" en *Revista de Derecho Comercial*, Nº 32, Editorial Depalma, Buenos Aires, 1999, pp. 369 y ss.

CAPÍTULO II

LA ACCIÓN DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA

2.La acción de la S.A.

No es tarea fácil construir un concepto de acción de S.A., porque la doctrina comparada y la jurisprudencia mexicana se han encargado en los últimos años de definirla en función del título que la representa, como título de crédito o título valor, más que a la acción misma y a su contenido, y la gran mayoría se conforma con el estudio de su triple significado[81].

Aunado a lo anterior, el fomento a la inversión en las bolsas de valores, la ingente cantidad de inversionistas y de acciones, y con ello la masiva emisión y enajenación de acciones, las admisión de nuevas clases de acciones, la toma del control de sociedades por otras sociedades, por accionistas, administradores y directores, la instauración del Buen Gobierno Corporativo, la transparencia, el acceso a la información, la protección a los accionistas, el financiamiento a las empresas de las sociedades, entre otros factores, han trastocado los principios de las acciones acuñados por la doctrina, así como el contenido y alcance de las mismas, al tiempo que han puesto en tela de juicio la naturaleza cartular de los documentos que las representan, sugerido el regreso al principio de proporcionalidad y perfilado a la S.A. con visos de sociedad personalista o híbrida, la S.A. contemporánea.

No obstante lo anterior, dicha sociedad continúa siendo capitalista y la acción su característica fundamental, incluso en Italia la denominan *sociedad por acciones* y no *S.A.*, aunque ya no es el parámetro del poder económico o corporativo de los accionistas ni las acciones son exclusivas de este tipo societario, sino que también de otras como las cooperativas en Argentina[82]y las comandita por acciones en México; hoy por hoy se sigue diferenciando la S.A. por

[81]Duque Domínguez, Justino F., "Protección de los derechos de accionista", en Alberto Alonso Ureba y otros (coord.), *Derecho de sociedades anónimas*, T. II, *op. cit.* p. 32 y ss.

[82]El art. 24 de la Ley de Sociedades Cooperativas argentina, del 2 de mayo de 1973, publicada en el Boletín Oficial del 15 del mismo mes y año, previene que: "Artículo 24.- El capital se constituye por cuotas sociales indivisibles y de igual valor. Las cuotas sociales deben constar en acciones representativas de una o más, que revisten el carácter de nominativas.

su organización, su funcionamiento y la división de su capital social en acciones[83], cualquiera que sea la clase de éstas.

La acción (*Share, Share of Stock, Aktien, Azione*) no ha sido definida completamente por la doctrina, pues desde que Wieland estudió a la misma bajo tres aspectos, como título de crédito, como conjunto de derechos y como fracción del capital social, la mayoría de la doctrina se ha conformado con esas *connotaciones*y con mayor énfasis con la primera de ellas, al grado que, como veremos más adelante, en México se llega al absurdo de sostener que el título accionario es constitutivo del derecho de socio, pero en la actualidad se admiten acciones no representadas en títulos, lo que dificulta darle dicho carácter, sobre todo cuando se hace la diferencia entre acción y el título que la puede representar; pero *Giampaulino*acertadamente sostiene que la acción constituye la manifestación típica de la participación del accionista, cuya función es proveer el centro e imputación de reglas básicas para la S.A., adoptadas en el ejercicio de la autonomía privada[84]; así que es la acción y no el título que la representa la que confiere el carácter de socio, además tales reglas básicas pueden ser legítimamente modificadas, para dar reconocimiento jurídico a distintas motivaciones subjetivas del acto de aportación y por tanto a clasesde acciones diferentes[85].

2.1 Antecedentes y origen

Para determinar la naturaleza y contenido de la acción y además diferenciar al título accionario, hay que recordar su origen desde el siglo XII, en ciertas agrupaciones para la explotación de minas como las de plata en Cerdeña, cuya propiedad inmobiliaria se dividía en determinado número de cuotas ideales (*kux*) que constituían un valor negociado como ahora las fracciones del capital social,

---

[83]Sánchez Calero, Fernando "La división del capital en acciones como una nota del tipo de la S.A.", en Alberto Alonso Ureba y otros (coord.), *Derecho de sociedades anónimas*II. *Capital y Acciones*, Volumen 1. Editorial Civitas, Madrid, 1994. p. 15.

[84]Giampaolino, Carlo Felice, *Le Azioni Speciali, Saggi di Diritto Commerciale*, Guiffré Editore, Milán 2004, p. 1.

[85]Para diferenciar a la acción de las partes sociales, c*fr*. Antonio Andújar Santos, 1. El CAPITAL SOCIAL: RÉGIMEN DE LAS APORTACIONES SOCIALES, http://www.notariosyregistradores.com/opositores/temasdeopositores/no-me-20.htm, consultada el 06 de octubre de 2013.

aunque la *Kux* no representaba una suma de dinero o cuota, sino una fracción del patrimonio, era divisible y se cree que hasta más de 128 personas podían explotar en conjunto una mina[86] y contar con una fracción de ese valor. En Francia existían ciertas sociedades para la explotación de molinos y el valor del establecimiento se dividía en partes llamadas *uchaux saches*, transferibles. Soprano[87]señala como antecedente de la acción, a los sacos fácilmente cesibles en que dice estaba dividido el capital de las sociedades para la explotación de los molinos del siglo XIII, aunque todavía no se alude a documento alguno, sino a fracción de patrimonio o de capital.

Pilar Rivero, sostiene que desde antes del siglo XV, aparecen las acciones en los navíos del Mediterráneo que eran propiedad de varias personas, divididos por participaciones, denominadas *partes* en Venecia, *loughi* en Génova, *caratti* en la mayor parte de las ciudades italianas y *quiratz* o *carats* en Marsella, las cuales eran transmisibles. Génova, con motivo de sus debilidades políticas y sus necesidades, dejó que se constituyeran allí ciertas asociaciones encargadas de tareas que, de hecho, son competencia del Estado[88] y estaban divididas en partes. Sasot alude a la acción como un simple recibo que se extendía a favor de quien aportaba capital para integrar el fondo común necesario para llevar a buen término la aventura empresarial y dice que como el recibo que se entregaba al aportante era esencialmente un documento probatorio de la aportación efectuada[89], que se consideró adecuado su depósito y Langle y Rubio sostiene que ese recibo de la aportación dotaba de fuerza probatoria.

A principios del siglo XV, encontramos un antecedente interesante de la representación de las acciones, con el Banco di San Giorgio en Génova, creado

---

[86]Brunetti, p. 7.

[87]Soprano, Enrico, *Trattato teorico prattico delle societá commerciali, T.I, Utet, Turín,* 1934, p. 341.

[88]Rivero, Pilar, "Mercaderes y finanzas en la Europa del siglo XVI: material teórico para elaborar una unidad didáctica", *clio*, 31, 2005, Depósito legal M-39276-1998 ISSN 1139-6237. Dpto. Didáctica de las Lenguas y de las Ciencias Humanas y Sociales Universidad de Zaragoza, http://clio.rediris.es, consultado el 2 de junio de 2011.

[89]Así, Sasot Betes, Miguel, *Sociedades Anónimas, Acciones, Bonos, Debenturesy Obligaciones Negociables*, Abaco, Buenos Aires, 1985, p. 258.

en 1407[90], como resultado de la fusión de la gran mayoría de las *societas comperarum, montes o maonae* que prestaban dinero a la Repúblicay apoyaban a los estados italianos al pago a sus acreedores a cambio de la cesión de las rentas públicas. En estas sociedades se representaban las participaciones de los socios mediante pólizas transmisibles, similares a los actuales cupones de las acciones[91], eran títulos libremente negociables que atribuían el derecho a sus tenedores de participar en la administración de la sociedad, con lo que comienzan a perfilarse los derechos corporativos que confieren las acciones. El capital social de los bancos se dividía en participaciones (*luoghioloca comperarum)* que a mediados del siglo XV eran registradas alfabéticamente en un libro especial en donde también se inscribían las transmisiones[92] de las mismas[93], antecedentedel Libro de Registro de Accionistas. Gasperoni[94], confirma la existencia de documentos de las acciones que dice dieron pauta para que los acreedores de préstamos a las ciudades solicitaran la expedición de certificados de las inscripciones en el libro y los*biglietti di cartulario* que acreditaban el derecho a los beneficios, que ambos eran simplemente documentos comprobatorios y no de legitimación.

Así, se denominó *Título-acción*, al recibo que se expedía en relación con el libro en el que se consignaba la cuantía de la aportación y el nombre de las personas que se comprometían a realizarla y parece que fue haciéndose costumbre que las trasmisiones de esos títulos, además de registrarse en el libro, también se hicieran constar en el propio documento, en lugar de substituirlo por otro; la transmisión de los títulos se hizo tan común que incluso se endosaban en

---

[90]Así, Brunetti, Antonio, *op. cit.,* 6, nota 10; Thaller, *Traité élémentaire de Droit Commercial.* Continuado por J. Percérou. 6. ª edición, T. I, Ed. Rousseau, París, 1931, p. 11, en tanto que en 1409 para Lyon-caen y Renault, *Tratado de derecho mercantil*, T. II, 1, parte, versión castellana, F. Barroso Hermano y Compañía, Sucs., Puebla, 1898. p. 589, el Banco de San Gorgio de Génova es el precedente de la S.A, así Goldschmidt, Storia Universale del Diritto Commerciale, Turín, 1913, pp. 227 y 5.5.

[91]Fernández Villamayor, Ángel, El Régimen legal de la S.A. en Chile, Editorial Jurídica de Chile, 1977, 18.

[92]Véase a Goldschmidt, Levin, *Storia Universal*, *Storia del diritto commerciale* (trad. de Vittorio Pouchain y Antonio Scialoja), Turín, UTET, 1933, p. 232.

[93]En Alemania de Sur surgieron compañías incluso trasnacionales como la *Magna Societas Alemanorum*, dedicada al comercio al por mayor, con socios de inversión que buscaban obtener un beneficio o bien, una tasa fija.

[94]Gasperoni, Nicola, "Las acciones de las sociedades mercantiles", *Revista de Derechos Privado*, Madrid, España, 1950, p. 5.

blanco dando lugar a las acciones al portador, según refiere Rodríguez Rodríguez.

Enseguida los*biglietti* fueron substituido por la cédula que acreditaba los derechos patrimoniales (dividendos, cuota de liquidación) y políticos (asistencia a asambleas y voto), y entonces se asignaron a la acción las características inherentes a los títulos de participación, por cuanto se convierte en un título vinculatorio entre la sociedad y el aportante que transforma a éste en socio. En la segunda mitad del siglo XVI, comienza el proceso de innovación con el surgimiento de las *joint-stock companies*en Inglaterra, que divide su capital social en acciones (s*hares*) para comerciantes y no comerciantes.

Gasperoni, reconoce que "*Las acciones nominativas de las grandes compañías coloniales que surgieron y se desarrollaron al empezar el siglo XVII, tenían análoga función a la de los biglietti di cartulario y eran por lo tanto, meros documentos probatorios"*[95]; y que al convertirse el recibo en *biglietti* que acreditaban la aportación y la participación a su titular en los beneficios que pudiera resultar de la aventura, incluida la devolución del capital aportado, se asignaron a los *biglietti* las características propias del condominio o propiedad, pero no eran títulos de crédito.

En ese tenor Ascarelli señala que desde la constitución de la Compañía Holandesa de las Indias Orientales, *Vereenigde Oostindische Compagnie*,del 20 de marzo de 1602[96], se utilizó la denominación de *acción*, en lugar de cuotas de condominio naval[97] y se incorporó el capital en documentos denominados acciones, *Aktien*, suscritas por el Estado y por los socios, fácil y libremente

---

[95]*Op. cit*., p.79.

[96]Villegas p. 282 y Uría, Rodrigo, *Derecho mercantil*, 7ª edición, Madrid, 1969, 177). Así, José de la Vega, *Confusión de Confusiones*, Ámsterdam, 1688, Macanaz, Alicante, España, p. 18. señalaba*"Formaron unos mercaderes holandeses una Compañía el año de 1602, en que se interesaron los más poderosos, con caudal de 64 Toneles y un tercioy fabricando algunos navíos los enviaron en el de 1604 a buscar, como don Quixote, a las Indias Orientales sus aventuras. Dividióse en porciones diferentes esta máquina, y cada porción (a que llamaron Acción, por la acción que tenía a los avanzos el que la puso) fue de quien tas libras de gruesos, que son tres mil florines, aunque hubo muchos que no entraron con una partida entera, sino con parte de ella, conforme el poder, la inclinación y el aliento*".En el mismo sentido Artigas, María del Carmen, Segunda Antología Sefaradí. Continuidad Cultural (1600 – 1730), Editorial Verdum, Madrid, 2005, p. 90.

[97]Ascarelli, Tullio *Sociedades y asociaciones comerciales*, *op. cit*., p. 251.

transmisibles entre los mismos[98]. Por su parte, José De la Vega, de manera más precisa comenta que los navíos eran divididos en doscientas partes iguales denominadas acciones que formaban el capital social, de quinientas libras de gruesos cada una, o sea tres mil florines, puestas en circulación mediante suscripción pública, sobre la base de que cada socio solo sería responsable por el importe de su acción suscrita por 21 años, pagadora con posibilidad de retirarla al final del onceavo, a pagarse en tres plazos; el mismo autor señala, como lo mencionamos en otro capítulo anterior, que incluso algunas de ellas fueron adquiridas en copropiedad por algunas personas puesto que no alcanzaban a desembolsar el valor de una acción, así que lo hacía conforme su capacidad se los permitiese[99]. Hay una diferencia entre las doscientas partes iguales que refiere De la Vega y la mencionada por Brunetti, que dice que el capital de esta Compañía se integraba con aproximadamente seis millones y medio de florines[100]; pero lo que queda claro es, que dado el número de socios, de lo cuantioso y arriesgado de la empresa, nadie hubiere querido una responsabilidad ilimitada y solidaria por el pago de las deudas sociales y que la acción no nace con el papel o título, sino que precedió a éste y, que por tanto, el título accionario no es constitutivo del derecho de accionista.

No obstante diversos autores, confunden el título accionario con la acción misma, pues sostienen, como Campuzano Languillo, quien hace un estudio sesudo sobre las acciones, que en contrapartida con la aportación al capital, el socio recibe de la compañía un título representativo de una cuota social – y no de un crédito documentado – que adopta el nombre de acción y que lo faculta para participar en los resultados de la explotación e incluso le confiere algunos derechos[101]; por supuesto que no siempre se recibe un título y éste no es la

[98]Así Peñas Moyano, *op. cit.,* p. 69.
[99]De la vega, José, *op. cit.,* p. 19.
[100]Brunetti, *op. cit.,* 9, o más exactamente de 6.459.840 florines, segúnLA_VOC_COMPAÑIA_DE_LAS_INDIAS_ORIENTALES_1 P. 5. El ducatón era una moneda de plata del valor doble al ducado (es de 3,5 gramos de oro). *ocw.uca.es/mod/resource/view.php?inpopup=true&id=2711.* Consultado el 2 de junio de 2011.
[101]Campuzano Languillo, Ana Belén, *Las clases de acciones en la S.A.*, Civitas, 2000, p. 36.

contrapartida de la aportación, sino la documentación no esencial del vínculo entre la sociedad y el socio.

Ni históricamente se puede confundir a la acción con el título accionario, incluso en el año de 1683 cuando se instituyeron las acciones de *ducatón*[102], fracciones de acciones ordinarias para aquellos que no podían o deseaban arriesgar grandes capitales en acciones *gruesas* o *de las grandes*, no existían los títulos accionarios, sino que las acciones eran adquiridas mediante una operación semejante a las ahora denominadas anotaciones en cuenta, se registraban en un libro tanto las transmisiones como a los accionistas y adquirentes, pero no había títulos, las transacciones se liquidaban por diferencias[103]de la Compañía Holandesa de las Indias Orientales.

Así que entendemos desde luego que la documentación de las acciones surgió con posterioridad a la acción, por las necesidades del comercio y las exigencias de la época, que obligaron a las sociedades coloniales a hacerse de recursos del público inversionista colocando dichas acciones en la bolsa de valores desde 1602, y dado que, como refiere Ripert, durante los siglos XVII y XVIII las acciones fueron tan numerosas, se facilitó la especulación de las mismas[104] y se admitió la emisión de títulos de acciones al portador, las que en México fueron permitidas por los Códigos de Comercio de 1854 y 1889, la Ley de Sociedades Anónimas de 1889 y la LGSM de 1934, hasta el 31 de diciembre de mil novecientos ochenta y cuatro que fueron suprimidas y se permitió solamente la emisión de acciones nominativas. Con el transcurso del tiempo, la transferencia se hizo mediante endoso, especificando el nombre del endosatario. Los cupones de las acciones para el cobro de los dividendos surgieron en el siglo XVIII como documentos distintos de la acción.

La *acción* siempre ha sido el concepto central de la S.A., que surge con el capital dividido en acciones, y aunque el correr del tiempo ha cambiado su

---

[102]*Cfr*. Moreno Castaño, Begoña, *La Bolsa de Madrid, Historia de un mercado de valores europeo, Santander,* Servicio de Publicaciones de la universidad de Cantabria, 2006, *op. cit.*, p. 130.

[103]De la Vega, p. 145.

[104]Así, Ripert, Georges, *Tratado elemental de Derecho Comercial*, Tr. De Solá Cañizares, Felipe, T. II, Sociedades, Librería general de derecho y jurisprudencia París, Tipográfica editora Argentina, Buenos Aires, 1954, p. 212.

primitiva fisonomía, la acción continúa como su seña particular, confiere a su titular la condición de socio y de alguna manera – no siempre- es la medida de los derechos correspondientes al accionista, pero, como explico más adelante, la acción precede al título accionario, motivo por el cual me resisto a calificarlo de documento constitutivo del carácter de accionista.

2.2 Concepto de acción

La acción (*Share, Share of Stock, Aktien, Azione*) es la característica fundamental de las sociedades anónimas, las distingue de los demás tipos sociales, aun de la sociedad en comandita por acciones ya que es la seña particular de la S.A., es un elemento *esencial tipificante*, *intrínseco esencial*[105] de la misma. En este sentido, la acción se ha considerado como un interés medido por una suma de dinero y compensado por varios derechos contenidos en los estatutos, representa un haz de derechos participativos y económicos conferidos en la ley y en los estatutos de la misma[106].

Tradicionalmente se ha sostenido que las acciones integran el capital social de la S.A., que son partes alícuotas del mismo capital que se representan en títulos y confieren a su titular el estatus de socio y con ello un cúmulo de derechos, como el participar en los beneficios del desarrollo de la actividad de la sociedad y en el haber social, así como en el voto, cuya principal manifestación se da, en el reparto de dividendos, y en el seno de la asamblea mediante en la integración de la voluntad social, la cual determina el cauce de la sociedad, lo que ha dificultado su definición y en su lugar se ha preferido su estudio desde tres connotaciones, como se inició en Alemania y siguió en España primero por Garrigues y después

---

[105]Gagliardo, Mariano, *Clases de acciones, Cuestiones societarias*, LexixNexis, Buenos Aires, 2005, p. 41,*cfr.*Uría, Rodrigo, *Derecho Mercantilop. cit.* p. 228, sostiene que en algunos países las denominan sociedades por acciones y no sociedades anónimas, e atención a la importancia de la acción, como ocurre en Italia y no sociedades anónimas.

[106]*Cfr*. Judicial Borland's Trustee v. Stell Bros & Co. Ltd 1901, en Peñas Moyano, Op. cit. p. 65, Farewell J, p. 288, y, Full text of "Cases on Company Law",http://www.archive.org/stream/casesoncompanyla00robsuoft/casesoncompanyla00robsuoft_djvu.txt, también en www.chriswallis.com/uni/cnlaw232l04.pdf, consultada el 17 de noviembre de 2011.

por Girón Tena[107]; a saber, la acción como (1) Parte o fracción igual del capital social; (2) Título de Crédito, que incorpora los derechos y la calidad de socio (el título accionario); y (3) Conjunto de derechos, por cuanto que otorga a su titular la condición de accionista.

Desde entonces, los juristas han realizado esfuerzos por comprender qué es la acción, pero la mayoría parte de dichas connotaciones privilegia al título; así, Rodríguez Rodríguez sostiene que esas tres *facetas* de la acción pueden exponerse conjuntamente diciendo que la acción "… *es el título valor en el que se incorporan el complejo de relaciones jurídicas derivadas de la asunción de parte del capital fundacional y de la obligación de aportación del accionista*", o bien que la acción es aquella "*parte social representada por un título transmisible y negociable en el cual se materializa el derecho del asociado*"; sin embargo, este concepto parte de una premisa equivocada, identificar a la acción con el documento, *el título valor o título de crédito*[108], lo que es inexacto porque el título no es la acción misma, incluso, hoy por hoy diversas sociedades anónimas no expiden títulos accionarios, prácticamente ninguna de las sociedades que cotizan en bolsa los expiden para ser suscritos o endosados y transmitidos a los adquirentes en bolsa de valores, cuando mucho expiden un solo título múltiple que queda depositado en una sociedad para el depósito de valores, otras tantas no los expiden por negligencia, por malicia o por confianza entre los accionistas y otras más porque la ley les permite simplemente inscribir al accionista en un libro especial, como se observa en este trabajo.

La LGSM exige que en la escritura o póliza en la que se constituya la S.A. se fije el capital social mínimo (art. 6, fr. V), el cual puede integrarse – hasta ahora que redacto este capítulo- con cualquier cantidad, desde diez centavos (art. 89 fr. ii), ya que la moneda de menor valor que circula en México es de 5 centavos y dado que a su vez el art. 87 en su fracción I previene que la sociedad debe constituirse cuando menos con dos socios, y que cada uno de ellos suscriba una

[107]Duque Domínguez, Justino F., "Protección de los Derechos del Accionista", en Derecho de Sociedades Anónimas, Tomo II, Capital y acciones, Vol. I, Coordinador Alberto Alonso Ureba, civitas, 1994, p. 3.

[108]Rodríguez Rodríguez, Joaquín, Tratado de Sociedades Mercantiles, Tomo I, Cuarta Edición, Revisada y actualizada por Rafael de Pina Vara, Porrúa, 1971 p. 266.

acción por lo menos, pues cada uno puede exhibir cinco centavos e integrar con esa cifra del capital); el diverso art. 111 del mismo ordenamiento indica que el capital se divide en acciones que estarán representadas por títulos nominativos que servirán para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio y que se regirán por las disposiciones relativas a valores literales, en lo que sea compatible con su naturaleza y no sea modificado por la misma LGSM[109]. Por tanto, habrá que indagar, también a la luz de este precepto, qué es la acción de S.A., lo que me permitiré hacer también desde dichas connotaciones.

2.3 La acción como fracción del capital social.

Desde la Edad Media, el capital social de las sociedades se dividió en fracciones aritméticas que expresaban la importancia del derecho del socio (*sols*)[110]. Para Uría, Menéndez y Olivencia Ruiz[111] el término *acción*, inicialmente se utilizó para designar la acción de los socios para reclamar judicialmente a la compañía su derecho a las ganancias, lo que confirma su connotación de conjunto de derechos; Sánchez Calero, en cambio, considera que la palabra *acción* (*aktien*) se utilizó como el concepto actual, fracción o parte de la división del capital social en cuotas iguales, aunque sostiene que es una fórmula desafortunada porque pone en relación dos conceptos que no son comparables, el capital que es una cifra que no se puede modificar y los socios que no son titulares del capital social[112].

La acción como fracción del capital social y sobre todo como títuloes utilizado por primera vez en Holanda, con las Compañías colonizadoras[113], con las

---

[109]Así, aunque los títulos de crédito son el documento necesario para ejercitar el derecho literal consignado en el mismo, a los títulos de las acciones de las sociedades, no les es aplicable la literalidad puesto que sus titulares tienen derecho a asistir a todas las asambleas de accionistas, aún y cuando no se exprese literalmente en el título.

[110]Así, Ripert, Georges, *Tratado elemental de Derecho Comercial*, *Tr.*De Solá Cañizares, Felipe de, T. II, *Sociedades*, Librería general de derecho y jurisprudencia París, Tipográfica editora Argentina, Buenos Aires, 1954, p. 212.

[111]Uría, Rodrigo; Menéndez, Aurelio y Olivencia Ruiz, Manuel. *Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles*. Editorial Civitas S.A. Madrid, 1994, p. 15.

[112]Sánchez Calero, Fernando. "La división del capital en acciones como una nota del tipo de la S.A.", en *Derecho de Sociedades Anónimas* II, *op. cit.* p. 15.

[113]Así, Malagarriga, o. cit., p. 435, Peñas Moyano, Benjamín, *La clases de acciones como instrumentos financieros en los derechos de sociedades británico y estadounidense*, Thompson Aranzadi, Navarra, p. 72; Gasperoni, N., *Le azioni di societá*, Padua, 1942, p. 5 y 6. Levy Bruhl, H, *Histoire Juridique*…, p. 43 y 44 y Campuzano Languillo, Ana Belén, *op. cit.,* cita número 5, p. 36.

Acciones-recibos que representaban divisiones del capital y parece que desde entonces la acción ha sido considerada como una fracción del capital social de la sociedad, parte igual, alícuota, independientemente del número de los aportantes; el término *alícuota*, como sostiene Sánchez Calero, se identifica con la noción de *proporcional* y significa el nombre o adjetivo numeral que expresa cuántas veces una cantidad contiene en sí otra inferior[114]; de ahí que las acciones se les califique de partes alícuotas del capital social, porque sus valores nominales están contenidos en aquélla cifra global denominada capital social; de donde resulta en principio que todas las acciones deben ser de igual valor y que deben expresar un mismo valor, como lo pregona el art. 112 de nuestra LGSM, pero la realidad y el derecho extranjero muestra lo contrario, pues existen las *acciones sin valor nominal* que según la doctrina permite obtener acciones por valores diferentes, y en España, el art. 94 de la LSC permite la emisión de acciones con valores diferentes, integradas en diversas series.

Dicho valor nominal de la acción se expresa en una suma de dinero, en México en moneda nacional, fijada libremente en los estatutos sociales. Como parte el capital social, la acción tiene un valor numéricamente correspondiente a una fracción, lo que denota la proporcionalidad de la acción con el capital social.

La acción como fracción del capital social, también ha sido considerada como la parte del riesgo que asume el accionista, el monto y valor de su participación en el capital social, de su obligación de desembolsar recursos para la sociedad y, también la cuantía de los derechos cuantificables, como el derecho de suscripción preferente[115], aunque esa proporción de riesgo y de derechos hoy por hoy no siempre es así, lo que dificulta el concepto de acción.

Como vimos en el capítulo anterior, el capital social, parte del patrimonio de la sociedad, se constituye únicamente con las aportaciones de dar de los socios, quienes tienen derecho de solicitar la devolución de las mismas y con ello, provocar la reducción del capital social; de ahí que la sociedad al constituirse lo haga con un capital social determinado y dividido en el número y valor de acciones

[114]Sánchez Calero, Fernando, *op. cit.,* p. 21.
[115]Así, Duque Domínguez, Justino F. *op. cit.* p. 3.

que sus estatutos determinen y que deban ser suscritas íntegramente por los accionistas, quienes deben comprometerse a pagar íntegramente su importe y con ello se convierten en accionistas (o incrementan o mantienen su posición en casos de aumento de capital) de la sociedad, la cual puede a su vez expedirles un documento (título de acción) que los legitime como tales (accionistas), que los faculte para transmitir su posición de socio (títulos nominativos), o puede no expedirles dicho documento (acciones escriturales o anotaciones de cuenta) y reconocerlos en todo caso como accionistas; entonces, surge la pregunta. ¿Qué es la acción, si por un lado su *titularidad* corresponde al accionista y al mismo tiempo forma parte del capital social, núcleo del patrimonio de otra persona jurídica?

El accionista realiza aportaciones a la sociedad al suscribir acciones, o en momento posterior (acciones pagadoras) o anterior de dicha suscripción (aportaciones para futuros aumentos de capital); dichas aportaciones integran el capital social que es único, pero idealmente dividido en fracciones llamadas acciones; entonces, esas fracciones llamadas acciones son de la sociedad y no del socio, máxime si las aportaciones son en propiedad y no en uso; pero entonces, ¿ Por qué la confusión, las acciones o son de la sociedad o son del accionista?, si son de la sociedad, ésta puede disponer de ellas y no tendría por qué devolver nada al accionista; pero si las acciones son de los accionistas, ellos tienen derecho a que, entre otros, le sean restituidas las aportaciones; sin embargo, cuando pide devolución de aportaciones no hay obligación de devolver la misma cosa aportada, sino su valor, además cuando se liquida la sociedad pueden no recibir nada los accionistas.

Lo que sucede es que, como sostiene Sánchez Calero, inicialmente no existía el reconocimiento de personalidad de la S.A. y por tanto había una relación directa entre el socio y capital social, de manera que históricamente éste era sinónimo de patrimonio líquido de los socios y la palabra acción comenzó a presentarse como parte alícuota del patrimonio líquido, que "*comprende no solo la cuantía de la aportación y el nombre de la persona que se compromete a*

realizarla, sino además la participación de cada accionista en el patrimonio neto"[116]; así que la acción se configuró como una parte del capital social.

Sin embargo, para comprender el concepto de acción como fracción del capital no se puede perder de vista que éste es una cifra ideal, como ideales son las acciones, frente a la realidad del patrimonio social; que las aportaciones que hacen los accionistas a la sociedad por suscribir acciones se realizan en propiedad a la sociedad (salvo pacto en contrario), cuyo valor es reconocido en el capital social mediante fracciones denominadas acciones que se asignan al suscriptor y le representan un cúmulo de derechos, según la clase de acciones, que puede hacer efectivos según su naturaleza y en tanto sus aportaciones permanezcan en el capital social.

En México, conforme lo dispuesto por el art. 111 de la LGSM, las acciones son fracciones del capital social que estarán representadas por títulos nominativos, que sirven para acreditar o transmitir la calidad y los derechos de socio y se rigen por las disposiciones relativas a valores literales, en lo que no sea compatible con su naturaleza y no contravenga lo dispuesto por la LGSM; de donde surgen desde luego varias cuestiones; ¿Qué es la acción? ¿A qué disposiciones se refiere el art. 111?, ¿En qué casos puede haber contravención entre las normas de los valores literales y las de la LGSM; y, ¿Cuál es la naturaleza del título de acción?; aspectos que serán tratados a continuación.

En la LSC española, como la nuestra, las acciones se identifican como partes alícuotas e indivisibles del capital social:

"A. 90 LSC, Participaciones sociales y acciones.

... las acciones en la S.A. son partes alícuotas indivisibles y acumulables del capital social.

A. 91. Atribución de la condición de socio.

Cada participación social y cada acción confieren a su titular legítimo la condición de socio y le atribuyen los derechos reconocidos en esta ley y en los estatutos."

[116]Sánchez Calero, *op. cit.* p. 16.

En el derecho Británico la *Companies Act de 2006*[117], señala que un accionista es el dueño proporcional de la sociedad, pero no es dueño de los activos de la compañía, que pertenecen a la sociedad como una entidad legal separada y la Sección 2 de la ley define a la acción como, una parte del capital social, a su vez J. Farwell en el caso *Borland's Trustee v Steel Bros. & Co Ltd [1901] Ch 279,* la consideró como un conjunto de derechos contractuales, participativos y económicos:

> *"A share is the interest of a shareholder in the company, measured by a sum of money, for the purpose of liability in the first place, and of interest in the second but also consisting of a series of mutual covenants entered into by all the shareholder inter se in accordance with section 16 of the Companies Act 1862 ... The contract contained in the articles of association in one of the original incidents of the share. A share is not a sum of money ... but it is an interest measured by a sum of money and made up of various rights contained in the contract, including the right to a sum of money of a more or less amount*…"[118].

Para Brunetti, las acciones representan el derecho de su titular sobre el patrimonio de la sociedad y, por consiguiente, la participación en su vida corporativa[119]; sin embargo, la acción no es una fracción del patrimonio, sino sólo del capital social y además confiere otros derechos. Para Martorell[120], el capital social de las sociedades anónimas está dividido en un número predeterminado de partes denominadas acciones, por lo que, cada acción es una porción alícuota del capital y con valor aritméticamente correspondiente a una fracción de éste, y, por tanto, todas deben ser de igual cantidad.

En este sentido, la acción de S.A. sí constituye una fracción del capital social, mismo que se integra con la suma de las aportaciones de los socios,

---

[117]Así, http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/contents, consultada el 17 de noviembre de 2012.

[118]*Cfr*. Peñas Moyano, *op. cit*. p. 65, Farewell J, p. 288, *cfr*. Full text of *"Cases on Company Law*", http://www.archive.org/stream/casesoncompanyla00robsuoft/casesoncompanyla00robsuoft_djvu.txt también en www.chriswallis.com/uni/cnlaw232l04.pdf, *op. cit*.

[119]*Cfr*. Brunetti, Brunetti, *Tratado del Derecho de las Sociedades*, T.II. Traducido por De Solá Cañizares, Felipe, Uteha, Argentina, 1960, p. 9.

[120]Martorell, Ernesto Eduardo, S*ociedades Anónimas*, 2ª. Edición, Ediciones Depalma, Buenos Aires, 1994. p. 16.

puesto que el accionista tiene derecho a solicitar la devolución de sus aportaciones representadas en las acciones (no aludo al títulos sino a la acción misma) y la propia sociedad puede resolver amortizar dichas aportaciones, devolver la aportación y por tanto privar al accionista de su carácter de tal; sin embargo la acción de S.A. es mucho más que una fracción del capital, porque su titular posee un conjunto de derechos participativos y económicos.

2.4 Como título de crédito.

Para la mayoría de la doctrina, las acciones de las sociedades anónimas tienen la impronta de título de crédito, porque tales acciones se representan en documentos llamados títulos de acción que la sociedad debe entregar a los accionistas y que son necesarios para ejercitar, acreditar y transmitir el carácter de accionista, sin que ello implique que sean la contraprestación que recibe a cambio el socio por su aportación, ni que ésta sea el precio del título expedido a su favor; sin embargo, como he mencionado no siempre se expiden los títulos accionarios, incluso en España, desde el Código de Comercio de 1829 se aludía a la posibilidad de que el capital social se representara por títulos equivalentes al de las acciones (art. 160) *"... por partes o porciones ciertas, figuradas por acciones o de otra manera indubitada (art 122) ..."* y recientemente en 2010, el art. 92, 1, de la LSC española, permite representar a las acciones por medio de títulos o por medio de anotaciones en cuenta, considerados valores mobiliarios; y, en Italia, el art. 2346 del CC expresamente señala que las participaciones sociales estarán representadas por acciones, salvo disposiciones de leyes especiales o de los estatutos que pueden excluir la emisión de los títulos o prever la utilización de diversas técnicas de legitimación y circulación[121].

Lo que significa que esta connotación de la acción pierde vigencia en la actualidad, más aún que dicho título accionario no es lo que adquiere el suscriptor de acciones por su aportación, ni se expide en todos los casos; lo que conduce a confirmar que el carácter de accionista, el *status* de socio, se obtiene desde que se suscriben acciones, desde que la persona asume el compromiso y obligación de aportar recursos para el fin común, recursos que se miden en función del

[121]Como el CCo. francés de 1807 en su art. 76, 3º.

número de acciones; pero dichas acciones existen jurídica aunque idealmente, desde que se asume ese compromiso aunque no se expidan los títulos o documentos que las representan.

En efecto, desde que una persona suscribe la acción es accionista y por tanto no necesita el título, pero las legislaciones prevén su expedición – no en todos los casos- para su legitimación. Por tanto, el título de la acción es únicamente la documentación del estatus de socio, que cuando se expide legitima al tenedor como socio pero si no se expide, el accionista puede legitimarse por cualquier otro medio; en el caso de adquisición de acciones igualmente se adquiere el estatus de socio pero para legitimarse el adquirente recibe el título accionario en caso de que haya sido expedido cuyo valor nominal puede o no coincidir con el valor de adquisición.

Mantilla Molina señala, al igual que la doctrina dominante mexicana, que las acciones de sociedades anónimas son títulos de crédito, que los derechos de los accionistas están incorporados en el documento llamado acción, sin el cual no pueden ejercitarse ni transmitirse fácilmente tales derechos y que las obligaciones también están ligadas a dicho documento[122], aunque reconoce que las acciones son consideradas títulos de crédito que no incorporan solo derechos de esta índole, sino que su contenido es primordialmente corporativo, además la literalidad propia de los títulos no se presenta claramente en las acciones y que son títulos causales.

En la obra de Mantilla Molina[123], revisada por Mantilla Molina Caballero y José María Abascal Zamora, al aludir a las acciones como títulos valor o títulos de crédito, se ratifica lo antes sostenido por Mantilla Molina, en el sentido de que son el documento necesario para ejercitar el derecho que en él se consigna y por ello le son aplicables las disposiciones relativas a tales títulos de acuerdo con el art. 111 de la LGSM, la cual emplea la expresión *valores literales,* pero quesu sinonimia con los títulos de crédito o *títulos valor*"… *es evidente, por el hecho de*

[122]Mantilla Molina, Roberto L., Derecho Mercantil, Porrúa México, primera edición 1946, impresión 1979, p. 349.

[123]Mantilla Molina, Roberto L. Derecho Mercantil, Porrúa, México, 1996, reimpresión de la vigésimo Novena edición, revisada por *Mantilla Molina Caballero* y José María *Abascal Zamora*, Porrúa, México, 1996, p. 368.

que se reproduce en el art. 820 del Proyecto de 1929, cuyo art. 329 contiene una definición de los valores literales equivalente a la que contiene el art. 5 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito".

El ilustre mercantilista mexicano, Don Jorge Barrera Graf[124] sostiene que el título de la acción legitima a su propietario o titular, en el sentido de que si el título cumple con los requisitos de su ley de circulación, el tenedor o poseedor puede exigir judicial o extrajudicialmente el cumplimiento del o de los derechos relativos; y que esos requisitos son los de la posesión del documento, el endoso en el caso de que la acción haya sido objeto de una transferencia, y la inscripción en el libro de acciones; finalmente indica que cuando la transmisión se hace por medio distinto del endoso, el tenedor que lo justifique puede exigir el vía de jurisdicción voluntaria que se haga constar la transmisión en el documento o en hoja adherida al mismo.

En el extranjero, Ripert[125], considera también la connotación de la acción como título de crédito y señala que la materialidad del título permite considerar al accionista como propietario del mismo, si el título se establece bajo la forma nominativa, la simple posesión no basta como título de propiedad, se requiere que el mismo esté expedido a su nombre, para el ejercicio de los derechos de accionista. Para Duque Domínguez, el aspecto documental de la acción, e incluso de las anotaciones de cuenta, no cumple solamente la función probatoria, sino la de circulación rápida y segura de los derechos del accionista sin tener que pedir la amortización de sus acciones[126].

Es interesante observar que la doctrina dominante clasifica a los denominados títulos de crédito como una especie de los *títulos valor* o *títulosvalores*, e incluso algunos diferencian los títulos de crédito de los *títulos-*

---

[124]Barrera Graf, Jorge, *Instituciones de Derecho Mercantil*, Porrúa, México 1989, p. 487. Gran amigo del también ilustre mercantilista Roberto L. Mantilla Molina; lo que les permitió tener la oportunidad de analizar, compartir y discutir sobre las diversas instituciones de derecho mercantil, de manera muy objetiva a pesar de la gran amistad que los unía, incluso viajaron juntos a Venecia a finales de octubre de 1982 para asistir a un congreso de la materia y desafortunadamente allá falleció Mantilla Molina el 30de octubre de 1982.

[125]Ripert, Georges, *Tratado Elemental de Derecho Comercial*, traducción de De Solá Cañizares, Felipe, T. II, *Sociedades* ,Buenos Aires, Argentina, 1954, p. 308.

[126]Duque Domínguez, *op. cit.* p. 3.

valores; y otros como Rodríguez Rodríguez[127] los consideran equivalentes, así al referirse a las acciones

El mismo autor, al aludir a la acción como título de crédito refiere que la acción en cuanto título valor incorpora un derecho; mejor dicho incorpora todo el complejo de relaciones jurídicas que se derivan del *status* de socio. Por eso, puede decirse siguiendo al mismo autor, que el título de la acción incorpora el *derecho de participación* social del titular, derecho al dividendo, derecho de voto, derecho de asistencia, etc.[128].

Para Messineo, de la acción, como título de crédito, se deriva algo más que la prueba de la cualidad de accionista por parte del poseedor de ella o del titular de la misma, ya que el título de crédito tiene valor más bien de incorporación de derechos ya adquiridos y no meramente probatorio[129]; a su vez, Cabanellas en su *Diccionario de derecho usual* al referirse a los títulos de crédito, dice que *"... determinados títulos poseen valoración compleja, como sucede con las acciones de las compañías mercantiles; porque tales documentos además de crediticios, permiten asistir a las juntas de accionistas elegir administradores, cobrar dividendos, fiscalizar la gestión y demás"*[130].

García Rendón, también califica a las acciones como *títulos valor* y señala que la característica esencial de éstos es que no solo son documentos probatorios, sino constitutivos – lo que es desacertado- y dispositivos de los derechos que consignan, y sostiene el autor que "*a) son los documentos que llevan incorporados los derechos que confieren a sus legítimos tenedores, y b) son necesarios para ejercitar y transmitir los derechos en ellos consignados (arts. 5, 17 y 18 LGTOC y 111 LGSM)"*[131]. Asimismo, señala que *"Los certificados provisionales, al igual que las acciones, son títulos valor nominativos, negociables*

---

[127]Rodríguez Rodríguez, Joaquín, *Derecho Mercantil*, T. I, Porrúa, México, 1982, p. 84.
[128]*Ibídem*, p. 274.
[129]Messineo, Francesco, *Manual de Derecho Civil y Comercial*, T. V. Traducción de Santiago Sentís Melendo, Ediciones Jurídicas Europa-América, Buenos Aires, 1955 p. 394.
[130]Ortega Trujillo, Gustavo, "Naturaleza jurídica de las acciones emitidas por las compañías anónimas", *Revista Jurídica, facultad de Jurisprudencia y Ciencias sociales y Económicas, Universidad católica de Santiago de Guayaquil,* 11 febrero 2010 http://www.revistajuridicaonline.com/index.php?option=com_content&task=view&id=364&Itemid=38 consultada el 2 de diciembre de 2012.
[131]García Rendón, Manuel, *Sociedades Mercantiles*, Harla, México, 1994, p. 328.

y registrables. Por consiguiente esta categoría de títulos puede transmitirse por endoso, cesión o cualquier otro medio legal con la consecuencia de que la sociedad podrá oponer al adquirente todas las excepciones que tuviere contra el enajenante al momento de realizarse la transmisión, según dispone el art. 27, LGTOC".

Desde luego no comparto su consideración. ¿Realmente los documentos que representan las acciones tienen el carácter de títulos de crédito o solamente son documentos de legitimación? No lo son y que tampoco son títulos constitutivos del derecho de accionista, por lo que explico en este tema.

Por anticipado niego tales consideraciones aunque no desconozco las prescripciones de nuestra LGTOC, pues hay que admitir que lo que diga la ley solo es la verdad legal pero no el derecho, y si bien el título accionario es un *título valor* no es un título de crédito, pues el ejercicio del derecho de accionista no queda ni puede quedar condicionado a la exhibición del título, ya que si así fuera, no habría anotaciones en cuenta ni acciones escriturales, ni accionistas mientras no se expidan los títulos; y, por otra parte, como se afirmará los títulos accionarios no son constitutivos del derecho de accionista, sino declarativos.

De la expresión contenida en el art. 111 de la LGSM, consistente en que las acciones son fracciones del capital social que estarán representadas en títulos que se regirán por las disposiciones relativas a los *valores literales*, surge una primera diferencia, entre la acción (fracción) y el título (documento), no es lo mismo la acción que el título que la representa[132]; también surgen otras interrogantes, ¿A qué disposiciones se refiere la LGSM cuando alude a las normas de los valores literales? y, ¿Qué quiso decir el legislador mexicano cuando señaló que los títulos de las acciones se rigen por las disposiciones de valores literales en tanto no contravengan su naturaleza? ¿Significará qué los títulos accionarios no son títulos de crédito? ¿O qué los títulos accionarios sí son *valores o títulos valor*pero no literales?

[132]Digo documento porque un título de acción es un documento, aunque le moleste a cierto Magistrado del Tribunal Unitario del Tercer Circuito.

La denominación de *títulos valor,Wertpapier*, fue utilizada por primera vez por los alemanes e introducida en España por Garrigues[133] para denominar al conjunto de valores literales, de participación y representativos de mercancías, ya que el término *título de crédito*, aceptado por la gran mayoría de los juristas, especialmente los italianos[134], es poco comprensivo para incluir todos los *títulos valores* y no alude a otro aspecto distinto del crédito, sino que siempre refiere el monto del mismo que es límite literal del derecho y de la obligación (*debo y pagaré la cantidad de,páguese a la orden de,* se servirá usted pagar incondicionalmente por esta única letra de cambio);además, existen algunos valores como las acciones que no atribuyen un derecho de crédito a su titular, sino más bien un conjunto de derechos subjetivos de índole varia, que integran una cualidad o posición jurídica compleja (por ejemplo el estatus de socio), razón por la cual parece más adecuada la denominación genérica de *títulos valores* ya que designan los diversos documentos que se expiden después de haberse creado los derechos (acciones y obligaciones) en un solo acto jurídico (asamblea general de accionistas) en los que se consignan algunos de los derechos que en principio solo pueden ejercitarse mediante el propio documento.

Así, *títulos valor* es el género de los valores que se clasifican en a) valores literales o títulos de crédito, o títulos de crédito cambiarios (letra de cambio, cheque y pagaré), documentos necesarios para ejercitar el derecho literal consignado en ellos; b) títulos representativos de mercancías, como el certificado de depósito, bono de prenda y conocimiento de embarque; y, c) títulos valor propiamente dichos, o valores de participación o corporativos (acciones y obligaciones), éstos documentos emitidos en serie o en masa confieren a su titular un conjunto de derechos patrimoniales y corporativos o de participación; son documentos que se expiden idénticos por virtud de un acto único que da origen al derecho que representan, como lo es la acción que nace de una resolución de asamblea general de accionistas que decreta la emisión de acciones (es un solo acto jurídico que es el de aumento de capital), y que como tales son fungibles y

[133] *Cfr*. Garrigues, Joaquín, *Curso*…, t. II. *op. cit.,* p. 719.

[134] *Cfr*. Vivante César, Tratado de derecho mercantil, Vol. II, traducido por Cabeza y Anido, Miguel Madrid, Ed. Reus, 1936, pp. 135 y ss; Messieno, Francesco, *I titoli di credito*, 2 ed. Padua 193 p. 9.

representan una participación individual de sus titulares en el capital de una sociedad (acciones), o una participación en el patrimonio de una S.A. (obligaciones), o en el crédito constituido a cargo de ésta (certificados de depósito, bonos de prenda, etc.), mismas que se representan a su vez en un título llamado título de acción o accionario, o bien bono u obligación para el caso del crédito colectivo a cargo de la sociedad. Por ello es que Rodríguez Rodríguez, considera que la expresión *título de crédito* es incorrecta para expresar el auténtico contenido que la ley quiere darle a las acciones, porque la expresión *título de crédito*, *"... parece constreñir el ámbito de esta categoría de cosas mercantiles a una sola de sus variedades: las de los títulos que tienen un contenido crediticio; es decir que imponen obligaciones que dan derecho a una prestación en dinero u otra cosa cierta, por eso preferimos la expresión título valor"*[135]; por lo que señala que las acciones no pueden ser denominadas títulos de crédito, sino *títulosvalor,* específicamente títulos de participación.

Desde luego que la locución *valores literales* aplicada a los títulos de crédito cambiarios (letra de cambio, cheque y pagaré) es meramente doctrinaria, no existe tal denominación en la LGTOC[136], aunque implícitamente se refiera a ellos la LGSM, art. 111 cuando ordena sujetar los títulos accionarios a las normas de los *valores literales*; en cambio la calificación de *valores* o *títulos valor* tanto a las acciones como a la letra de cambio, al pagaré y a las obligaciones está recogida en la LMV.

Cuando se publicó este ordenamiento, el 24 de agosto de 1934, ya estaba vigente la LGTOC, publicada en el DOF el 27 de agosto de 1932, que por cierto alude a las acciones como título de crédito en su art. 22; pero ni esta ley ni ningún otro ordenamiento definían entonces ni se referían a los *valores,* ni siquiera a los *valores literales*, que en México era hasta entonces un concepto meramente doctrinal; tampoco lo hicieron la ya derogada Ley que Establece Requisitos para la Venta al Público de Acciones de Sociedades Anónimas, expedida el 30 de

[135]Rodríguez Rodríguez, Joaquín *Curso de Derecho Mercantil*, tomo I, séptima edición, p. 251.

[136]Recuérdese la tesis de jurisprudencia firme relativa a la capitalización de intereses en la cual la Suprema Corte se negó a reconocer el término *anatocismo* por no estar previsto en las leyes mexicanas y solo lo admitió en el ámbito doctrinal.

diciembre de 1939, publicada el 1º de febrero de 1940, que regulaba la venta de acciones fuera de bolsa (en periódicos, radio, etc.), ni las Reglas de Carácter General para la Venta de Valores en Bolsa publicadas en el DOF el 11 de septiembre de 1946; sino que fue en el Reglamento para la Venta de Valores Fuera de Bolsa, expedido el 15 de enero de 1947 y publicado el 22 del mismo mes y año, trece años después de la publicación de la LGSM, cuando por primera vez se listan los valores en general, incluyendo a: a) Los títulos representativos del capital social de sociedades, o del derecho a participar en sus dividendos; los certificados provisionales de dichos títulos y los ejemplares del programa para la fundación de sociedades anónimas por suscripción pública; b) Los títulos representativos de créditos o empréstitos, de obligaciones o prestaciones, a cargo de toda clase de personas morales o físicas, emitidas en serie o en masa;c) Los títulos representativos de depósitos en almacenes generales; los de participación en fideicomisos, cuando hayan sido emitidos en masa o en serie; los que representen el derecho de prenda cuando el depósito haya sido constituido en almacenes generales o instituciones de crédito o auxiliares;d) Los cupones para el cobro de intereses o dividendos, ye) Los títulos representativos de mercaderías, de fondos pecuniarios o de servicios.

Como se observa, del listado de lo que se consideró como valores, no aparecen la letra de cambio, al cheque ni el pagaré que la doctrina denomina títulos de crédito e incluso *valores literales*, sino solamente a los títulos o documentos que se expiden en serie o en masa. El término *valores*vuelve a utilizarse en México en la Ley del Mercado de Valores (LMV) de 1975 que regula su oferta pública, cuyo contenido se amplía en la LMV de 2006 para incluir como tales valores a las acciones, partes sociales, obligaciones, bonos, títulos opcionales, certificados, pagarés (papel comercial), letras de cambio (aceptaciones bancarias), y demás títulos de crédito, nominados o innominados, inscritos o no en el Registro, susceptibles de circular en los mercados de valores a que se refiere la LMV, que se emitan en serie o en masa y representen el capital social de una persona moral, una parte alícuota de un bien o la participación en un crédito colectivo o cualquier derecho de crédito individual (art. 2°, fracción XXIV).

De acuerdo con dicho precepto, son valores o títulos-valor, los títulos de crédito emitidos en serie o en masa (como las acciones) y los demás títulos que se ofrecen al público inversionista, así que aunque la denominación *títulos-valor* no se encuentra reconocida en la LGTOC, que únicamente se refiere a los *título de crédito*, clasificados por su forma de circulación en nominativos y al portador; convenimos en que desde la publicación de la LGSM ya existía el término – en la doctrina- de valores o títulos valores dentro de los cuales se ubican los valores representativos de mercaderías, los valores de participación y los valores literales y que el legislador acogió esta última denominación en el art. 111 de la LGSM para referirse a los títulos de crédito cambiarios y por tanto aludir a la LGTOC, más aún que cuando alude a la aplicación de tales disposiciones las condiciona a que no contravengan la naturaleza de los títulos accionarios, lo que implica que éstos no comparten la misma naturaleza cartular de los títulos cambiarios o literales (letra, cheque y pagaré) y, por tanto no se le aplican todas las disposiciones de éstos, entre ellas, el art. 5º de la LGTOC.

La referencia a valores literales, en México había sido más bien doctrinal y respecto de los títulos cambiarios regulados por dicha LGTOC, pero no había una consideración de los llamados valores mobiliarios o títulos valores*, e* incluso aunque Mantilla Molina, califica de títulos valores a la letra de cambio, al cheque y al pagaré, en su obra titulada Títulos de Crédito, optó por dicha referencia, *títulos de crédito,* bajo el argumento de adoptar la misma terminología de la LGTOC aunque dijo inclinarse más por el término *títulovalor*[137] que había utilizado en su obra de Derecho Mercantil, en donde reconoce que esta expresión, tiende a substituir en la doctrina a la de *título de crédito* por considerarla más exacta, pero insiste en que la LGTOC optó por la expresión *Títulos de Crédito* al igual que el anteproyecto impreso del Libro Tercero del Código de Comercio, en donde la Comisión Redactora acordó volver a utilizar la expresión *título de crédito* y rechazó la de *títulovalor*[138]. Al mismo tiempo advierte que aunque el art. 111 de la LGSM se refiere a los valores literales, nos remite a la ley que regula los títulos de crédito

[137]Mantilla Molina, Roberto, L., Títulos de Crédito, Porrúa México, 1983, p.31, nota 14.
[138]*Ibídem*. p. 68, nota 5-d.

no solo porque la doctrina así los identifica, sino porque dicho precepto reprodujo tal cual el art. 820 del Proyecto de 1929, cuyo art. 339 contiene una definición de los valores literales equivalente a la mencionada en el art. 5º de la LGTOC.

Barrera Graf, al referirse al Proyecto de Código de Comercio de 1952 dice[139] advertía que el primer problema planteado era la denominación de los documentos literales, que el Anteproyecto de 1947 había optado por la que día a había ganaba terreno entre los tratadistas de derecho cambiario; *títulosvalores*; pues también se había propuesto *títulosvalor*como la más propia de nuestro idioma; pero la mayoría se había inclinado y aceptado por mayoría de votos, conservar la expresión de *títulos de crédito*,*"tanto por su uso generalizado y aceptado, como por la consideración fundamental de que el nuevo vocablo que se proponía tampoco corresponde literalmente a lo que se quiere significar*".

Con independencia de las tendencias doctrinarias y de que efectivamente la expresión *título-valor* es más afortunada que la de *título de crédito*, sobre todo por lo que se refiere a ciertos títulos o documentos en los cuales no es posible encontrar literalmente el derecho del titular, como ocurre en las acciones en las que el valor de la acción no representa los derechos del socio; la LGTOC no reconoce dicho término, sino únicamente el de *título de crédito* sin diferenciar los valores literales de los otros a que nos hemos referido, por lo que entendemos que el término *título de créd*ito en México, tiene dos connotaciones, una genérica que es la que corresponde en general a los títulos valor (que incluye a los literales, representativos y de participación) y otra específica para referirse solamente a los valores literales (letra, cheque y pagaré); lo que se explica en virtud de que dicho ordenamiento también hace referencia a las acciones, a las obligaciones y a los títulos representativos de mercancías. Así, el art. 22 de la LGTOC señala que respecto a las acciones de sociedades y a los demás títulos de crédito[140]regulados

---

[139]Barrera Graf, Jorge, "El proyecto del Código de Comercio mexicano. Normas sobre obligaciones de los comerciantes y sobre derecho industrial y cambiario", http://www.juridicas.unam.mx/publica/librev/rev/facdermx/cont/14/dtr/dtr1.pdf. Consultada el 22 de enero de 2014.

[140]La misma Exposición de Motivos de la LGTOC califica de títulos de crédito a las acciones cuando menciona que, *"cada capítulo se apoya en un proceso de movilización que la existencia del título de crédito hace posible. acciones, bonos, obligaciones, pagarés… siempre un título de crédito el que puntualiza, vuelve posible y hace socialmente eficaz todo el curso del trabajo humano,*

por leyes especiales, se aplicará lo prescrito en las disposiciones relativas y, en cuanto ellas no prevengan, lo dispuesto por el capítulo primero de la LGTOC.

Entonces, aunque nuestra LGTOC se denomina "*Ley general de títulos… de crédito"*, no cabe duda que, por un lado, incluye a los títulos de las acciones en su art. 22; y, por el otro que cuando la LGSM alude en el art. 111 a la aplicación de la ley de *valores literale*s, "en tanto *no contravengan su naturaleza"*, está reconociendo que los títulos de las acciones no son títulos pues aclara que tienen otra naturaleza, por eso no se trata de valores literales o cambiarios y por ello no explicala remisión a las disposiciones de la LGTOC, en tanto no contravengan la naturaleza de las acciones.

La consecuencia de que las acciones no sean valores literales, es que la *naturaleza* de las acciones difiere de la del pagaré, letra de cambio y cheque y por tanto que el título de la acción no es el documento necesario para ejercitar el derecho literal en él consignado, lo que se confirma con la expresión contenida en el mismo art. 111 de la LGSM "*en lo que no contravenga su naturaleza*"; así que el accionista se puede legitimar por otros medios para ejercitar o transmitir ese derecho de accionista, incluso si son nominativas bastaría con demostrar su inscripción en el libro de registro de accionistas.

Lo anterior porque a pesar de que los títulos literales y los títulos accionarios son una especie del género *títulos valores* (ya que éste es un concepto más amplio que el de títulos de crédito) que incluye a los títulos literales (letra, cheque y pagaré), a los títulos de participación (como las acciones y las obligaciones, que confieren otros derechos como el derecho de posesión, el derecho de disposición, la calidad de socio y la potestad proveniente de ésta)[141] y a los títulos representativos de mercaderías (como el certificado de depósito o el bono de prenda), los primeros o sea los literales sí son los documentos necesarios para ejercitar el derecho literal en ellos consignados, pero los títulos accionarios –que en México además son nominativos- aunque sí son *títulos valores*, no son

---

materialmente incorporado en el producto mismo y espiritualmente simbolizado en los diversos títulos de crédito".

[141]Messineo, Francesco, *Titoli di credito*, 2a. ed. renovada, Padua, CEDAM, 1934, t. I, nota 3, p. 135.

títulos literales pues no contienen las menciones ni valor o cuantía de todos los derechos que confieren.

Es decir, los títulos de las acciones son títulos o valores de participación que como tales son causales, de legitimación, pero no son constitutivos del derecho de accionista aunque así lo sostenga parte de nuestra doctrina y de los tribunales mexicanos, y tampoco consignan el valor literal del derecho, y por ello no pueden ser los documentos necesarios para ejercitar los derechos de accionistas porque no son literales y tampoco están consignados en el título; de manera que cuando tales títulos accionarios son además nominativos como en México, el accionista válidamente puede legitimarse ante la sociedad con la sola inscripción en el libro de registro de accionistas de las acciones a su nombre (aunque no exhiba los títulos nominativos siempre que hayan sido expedidos por la sociedad a su nombre o que no se hayan expedido dichos títulos) o exhibiendo los mismos expedidos o endosados su nombre; porque si se trata de títulos nominativos de acciones que no fueron expedidos a nombre del accionista sino endosados su favor, ese se legitima y debe hacer valer sus derechos ante la sociedad con la exhibición del documento endosado a su favor y su posterior inscripción en el registro de accionistas, satisfaciendo los requisitos de los estatutos (vgr. previa autorización del consejo para adquirir acciones en caso de que así lo exijan los estatutos), de lo contrario la sociedad no puede reconocer a ese tercero como tal si no cuenta con sendos requisitos, salvo que no se hayan expedido los títulos en cuyo caso demostrará su carácter por otros medios.

Nótese que en este punto hago dos distinciones: a) cuando el accionista que adquirió títulos accionarios endosados a su favor se apersona ante la sociedad con sus títulos y b) cuando ese mismo accionista se apersona sin sus títulos. Lo que significa que la circunstancia de que se haya inscrito el título a su favor en los libros de la sociedad, es suficiente para que no pueda negarse su carácter de accionista, pero en el caso de que no se haya inscrito la transmisión en favor del endosatario de un título accionario, por ejemplo de una compraventa de acciones realizada sin cumplir con la restricción estatutaria y por tanto sin su inscripción en el registro de accionistas, la operación es existente y válida, incluso el tercero

tiene el estatus de socio, pero es ineficaz frente a la sociedad por no contar con esos dos requisitos[142]; en cambio, si la transmisión fue inscrita en el libro de registro de accionistas pero el accionista no posee su título accionario ya sea porque lo extravió, perdió o se le quemó, la sociedad está obligada a reconocerlo como accionista, incluso si lo enajenó a un tercero que no presenta el título a la sociedad debidamente endosado en su nombre para que se anote la transmisión a su favor, por así establecerlo el art. 129 de la LGSM, que en todo caso se complementa con lo dispuesto por el diverso 24 de la LGTOC:

"*Artículo 128.- La sociedad considerará como dueño de las acciones a quien aparezca inscrito como tal en el registro a que se refiere el art. anterior. A este efecto, la sociedad deberá inscribir en dicho registro, a petición de cualquier titular, las transmisiones que se efectúen".*

En cambio el diverso art. 24 de LGTOC, no se refiere al carácter de accionista que por ley debe reconocer la sociedad a quien esté inscrito, sino al legítimo tenedor del título accionario:

"*Artículo 24.- Cuando por expresarlo el título mismo, o prevenirlo la ley que lo rige, el título deba ser inscrito en un registro del emisor, éste no estará obligado a reconocer como tenedor legítimo sino a quien figure como tal, a la vez en el documento y en el registro. Cuando sea necesario el registro, ningún acto u operación referente al crédito surtirá efectos contra el emisor, o contra los terceros, si no se inscribe en el registro y en el título*".

En el caso de que no se hayan expedido ni entregado los títulos accionarios o sus certificados provisionales, el accionista puede perfectamente legitimarse ante la sociedad con dicha inscripción o solicitar la misma, o hacer valer sus derechos si demuestra por cualquier otro medio su carácter de accionista, lo que en cambio no ocurre con los títulos de crédito literales, pues en el caso de que en

[142]Así, el art. 23 de la LGTOC: *"Artículo 2- Son títulos nominativos, los expedidos a favor de una persona cuyo nombre se consigna en el texto mismo del documento. En el caso de títulos nominativos que llevan adheridos cupones, se considerará que son cupones nominativos, cuando los mismos estén identificados y vinculados por su número, serie y demás datos con el título correspondiente. Únicamente el legítimo propietario del título nominativo o su representante legal podrán ejercer, contra la entrega de los cupones correspondientes, los derechos patrimoniales que otorgue el título al cual estén adheridos".*

una compraventa se asuma la obligación de suscribir un pagaré para documentar una deuda y por cualquier razón no se suscriba ni entregue el mismo, el acreedor no puede ejercitar acción cambiaria directa porque simple y sencillamente no ha nacido derecho alguno incorporado en papel; si se hubiera expedido el pagaré el beneficiario solamente puede hacer valer su derecho si exhibe el papel, pero en el caso de los títulos accionarios, por no ser literales no constitutivos del derecho, el legítimo accionista puede comparecer ante la sociedad o el juez o terceros como tal y acreditar su carácter por cualquier otro medio de prueba.

De donde se sigue que siendo los títulos de crédito (valores literales), documentos necesarios para exigir el derecho consignado en los mismos, ello no implica que los títulos accionarios lo sean también, puesto que no son títulos literales, sino de participación; no son el documento necesario para ejercitar el derecho literal consignado en ellos, sino un documento de eficacia, de comprobación y sobre todo de legitimación; la diferencia de estos títulos respecto de los títulos literales, es que son expedidos después que fueron creados los derechos (en nuestro caso, las acciones al constituir la sociedad o mediante resolución de aumento de capital emitida por la sociedad), después de haber sido creadas (emitidas) las acciones en serie o en masa – colectivamente, en un solo acto jurídico-, mientras que los valores literales, como la letra de cambio y el pagaré -títulos de crédito- se crean (se emiten y se expiden al mismo tiempo) por actos de voluntad individuales, tantas como títulos se expidan, de manera que si se expiden cien pagarés, cada uno es objeto de una voluntad diversa y en estos se incorpora literalmente el derecho.

La expedición del título de crédito, es el acto de emisión del título literal y de creación del derecho[143], cuya causa no puede oponerse al tenedor legítimo una vez que ha circulado el título literal, y cada uno de ellos, como los pagarés que se emiten, mediante la firma del obligado, representa la voluntad individual en cada

[143]Mantilla Molina en su obra *Títulos de crédito*, editorial Porrúa, 1983, pp.29 y 35 se refiere a las teorías de creación y emisión de títulos de crédito expuestas por los diversos juristas y considera que la letra de cambio (cuyos conceptos se aplican al pagaré) se crea desde el instante en que la firma el librador; la declaración unilateral de voluntad del emisor constituye la fuente de la obligación de pago. Mantilla también señala que para algunos autores la emisión del título implica no sólo la creación del mismo, con la firma del obligado, sino que éste se deshaga voluntariamente del mismo.

documento de quedar obligado cambiariamente, es decir de pagar la suma de dinero consignada en cada uno y en favor del beneficiario[144]. En cambio en las acciones, existen dos fases o momentos, el de creación de la acción llamado *emisión* (que por lo general ocurre con un acuerdo de aumento de capital social) y el de la *expedición* del documento que representa la acción, una vez que se ha creado previamente la acción misma, por eso es que no convengo en que los títulos accionarios sean el documento constitutivo del derecho de accionista, ya que ese derecho se adquiere previamente, como he dicho desde que asume la obligación de aportar.

El *valor literal* o título de crédito *o título literal,* es el documento necesario para ejercitar el derecho literal que en él se consigna (art. 5 de la LGTOC), ni más ni menos; en el título accionario, en cambio, aunque se hace constar el valor nominal y el número de acciones que representa, dicho valor nominal no es el derecho que posee el accionista ni es un derecho que pueda exigir en su literalidad, porque por tener tal carácter, adquiere un cúmulo de derechos que no se inscriben en el título ni en los estatutos, ni se agotan en su contenido. Por ello, es correcta la denominación de *título valor o* de participación, ya que el término *título de crédito* es demasiado estrecho para calificar como tal a ciertos documentos como los de las acciones que también confieren otros derechos a su legítimo titular, pues aquélla expresión sólo alude al crédito y no a la denominación de la cosa misma y excluye a otros documentos que no atribuyen sólo un derecho de crédito a su titular, sino un conjunto de derechos de diversa índole, como las acciones, y que son los llamados valores, títulos-valor, o valores mobiliarios.

Conforme los arts. 1° y 5° de la LGTOC, los títulos de crédito son cosas muebles mercantiles, que incorporan el derecho de exigir la cantidad literalmente consignada en ellos; el título de la acción en cambio, no confiere derecho a recibir una suma de dinero literalmente consignada, la prestación de una suma de dinero no es característica fundamental del título de la acción, sino únicamente del título cambiario (cheque, letra de cambio y pagaré), pues existen otros títulos como los

[144]*Cfr*. Dávalos Mejía, Carlos, *Títulos y Operaciones de Crédito*, Quiebras, Harla, México 1984, p. 146.

representativos de mercaderías (conocimiento de embarque y certificado de depósito) cuyo derecho consiste en una cantidad de mercancías, así como los denominados de participación (acciones y obligaciones) que conceden al titular otros derechos tales como los de participar en las decisiones de la sociedad o recibir utilidades, entonces cuando se expide el título accionario, incorpora la calidad de accionista.

2.4.1 Características de los títulos de crédito

Cuando se hace el estudio de la acción desde el punto de vista de los títulos de crédito, se analizan las características de los valores literales, lo que confunde la naturaleza de las acciones, ya que diversas de dichas características no encuadran con los títulos que se expiden en virtud de la aportación de capital, como se corrobora con la revisión de las características de los t*ítulos de crédito*, que difieren de los de títulos valores, *de participación,* a los que pertenecen los títulos accionarios.

2.4.1.1 Incorporación

La conexión permanente entre papel y derecho propia de los títulos de crédito constitutivos, es decir el derecho materializado en el documento de papel, no se da en el título de la acción no solo porque el carácter de accionista surge desde que se suscribe la acción, es decir desde el momento en que se asume la obligación de aportar a la sociedad el importe de la acción aunque no se pague y a pesar de que no se haya expedido el documento, sino porque especialmente en las acciones nominativas, el carácter de accionista no se acredita únicamente con el papel, sino con el registro; Brunetti sostiene que la incorporación tiene una fisonomía propia en los títulos de participación, como las acciones, que incorpora derechos para cuya determinación debe hacerse referencia al acto constitutivo y a sus modificaciones que no resultan del título, por lo que es excesivo afirmar que el título de la acción incorpora el status de socio, pues "*incorpora, mejor, aquella entidad real que corresponde a una fracción del capital social, cuyo valor nominal está indicado en el título y el derecho al ejercicio de los derechos de socio*"[145]; el que se admita que el título accionario no incorpora el carácter de accionista es

[145]Brunetti, Antonio, *op. cit.* p. 108.

trascendente para determinar la naturaleza jurídica de la acción, así como para sostener que el carácter de accionista no queda sujeto a la expedición de los títulos accionarios, y que por tanto estos no son constitutivos del estatus de accionista; porque, en México, en primer lugar la LGSM concede a la sociedad un año para expedir los títulos accionarios y en segundo porque se permite omitir la expedición del documento accionario en el caso de las sociedades cotizadas, además de que en otros países existen las acciones escriturales, las que constan solamente en los libros sociales; de manera que la incorporación solo existiría en aquellos supuestos en los que se expide el título accionario y se entrega al accionista, pero aun en esos casos no puede pregonarse la misma, puesto que algunas legislaciones no le confieren el carácter de título, como la LSA de 1951, español, cuyo art.51, definió a las acciones como valores mobiliarios y señaló que las acciones podían estar representadas por títulos o por medio de anotaciones en cuenta. Actualmente la LSC española de julio de 2010, arts. 113 y 118, admite la representación de las acciones tanto en títulos nominativos o al portador o mediante anotaciones en cuenta.

La diferencia de la tenencia accionaria en títulos accionarios o en anotaciones en cuenta es que, la titularidad sobre las acciones en este último supuesto ya no se determina por la posesión material del documento en concepto de dueño, sino por su inscripción en el registro contable en el que se presume titular legítimo.

En Italia, el CCI es más permisivo para la representación o documentación de las acciones, ya sea en títulos o mediante otras técnicas de legitimación y circulación, con lo que se evidencia que el título accionario no es un título de crédito, sino de legitimación como sostengo. Así el CC italiano, art. 2346. Señala que las participaciones sociales están representadas por acciones, pero salvo disposiciones especiales, los estatutos pueden excluir la emisión de los títulos respectivos o prever diversas técnicas de legitimación y circulación; lo que significa que no siempre se expide el título accionario y que el carácter de accionista se prueba por otros medios; más aún en casos tan ilustrativos como los de las anotaciones en cuenta.

En las anotaciones en cuenta, la titularidad para el ejercicio de los derechos se justifica con la anotación en el sistema informatizado o con el documento (certificado) expedido por el administrador de este sistema[146]; así la legitimación en este no requiere la posesión y presentación del título (inmovilizado a cambio de un certificado o de una anotación en cuenta), sino que las mismas anotaciones en cuenta suprimen toda incorporación de los derechos del socio al título, y la transmisión del estatus de socio se hace a través de asientos contables[147],ya que al ser inmovilizados los títulos desde su creación, quedan depositados en instituciones autorizadas y los cambios y modificaciones se producen únicamente por mediación de anotaciones informatizadas. De ahí que incluso se aluda, en contra de la incorporación, de una desmaterialización que confirma la negativa de considerar al título accionario como título de crédito.

La desmaterialización del título puede ser *desmaterialización total obligatoria, total facultativa o de la circulación*; en la primera, adoptada por Francia y Dinamarca[148], se rompe por completo y de manera irreversible el vínculo entre derecho y papel, el título desaparece y el derecho es incorporado y materializado únicamente en una inscripción en cuenta. A partir de la *Loi de Finances* para 1982, núm. 81-1160, de 30 de diciembre de 1981, art. 91-II, se cerró la época de los documentos escritos o impresos en virtud a) la generalización de la inscripción en cuentas para todos los valores mobiliarios, tanto para los nominativos, como a los al portador y b) la obligatoriedad de las anotaciones en cuenta.

---

[146]En España se reconoce este fenómeno de las anotaciones de cuenta desde el real Decreto número 505/1985 de 3 de abril de 1985, (con anterioridad el RD 656/1982 de 12 de febrero) que dispuso la creación de un sistema de anotaciones en cuenta para la Deuda del Estado; después en la Ley del Mercado de Valores al establecer en su art. 5° que los valores negociables podrán representarse por medio de anotaciones de cuenta, o por medio de títulos y que la elección de la primera modalidad es irreversible.

[147]Olivencia Ruiz, *La incorporación del derecho al título y su desincorporación* (Análisis histórico y dogmático), Madrid, 198, p.18. clasifica los ordenamientos que regulan las anotaciones en cuenta, en correctores y sustitutivos. 1.- Correctores, los que procuran reducir la manipulación y la movilización de los títulos, es decir, éstos existen, pero en las operaciones en las que los mismos estén de por medio, no es preciso entregar ni exhibir materialmente el documento, pues se hace a través de organismos especializados (INDEVAL, Montae Titoli, SCLV), y 2.- SUBSTITUTIVOS. buscan desplazar el título valor por otros mecanismos distintos, es decir, los títulos no existen y las operaciones correspondientes se efectúan prescindiendo del título y en su lugar otro como un certificado.

[148]Guerrero M., María Fernanda, *op. cit.*

En la segunda, el rompimiento es completo e irreversible entre el derecho y el título, pero se deja a la elección del poseedor de este último, si conserva la posesión o no del documento y se mantiene en esa calidad o lo deposita en el sistema de gestión centralizada.

En el caso de la *desmaterialización de la circulación*, el título existe, pero está depositado facultativamente con un gestor central, la circulación del mismo se realiza por medio de inscripciones contables, de anotaciones en cuenta, se substituye la circulación física del documento por una escritural o contable.

Hay una desincorporación de la circulación del documento, sin desincorporar el derecho del título, pues éste subsiste pero no circula, sino que se deposita en una institución encargada de recibirlos: este es el más difundido entre los países continentales, incluido México, cuya LMV prevé la expedición del documento electrónico:

> "*Artículo 282.- Los valores objeto de depósito en instituciones para el depósito de valores, podrán ser representados en títulos múltiples o en un solo título que ampare parte o la totalidad de los valores materia de la emisión y del depósito. Tales títulos podrán emitirse de manera electrónica en forma de mensaje de datos con firma electrónica avanzada de acuerdo con lo establecido en el Código de Comercio... Los títulos que se encuentren emitidos en medios impresos, podrán sustituirse de manera electrónica en los términos del presente párrafo de conformidad con las disposiciones de carácter general que emita el Banco de México*".

Se confirma mi posición con lo dispuesto por el art. 280, fr. III, del mismo ordenamiento que prevé que las instituciones para el depósito de valores entregarán los valores que mantengan en depósito, mediante anotaciones en cuenta de sus depositantes y harán constar mediante los asientos correspondientes en cuenta los derechos patrimoniales de los mismos,

Por último también se alude a la *desmaterialización mediante inscripción fiduciaria, y desmaterialización impropia o acciones nominativas en sentido único*; la primera es una forma impropia de desmaterialización, en la que los títulos depositados con el fiduciario son inscritos en favor del depositario, con lo cual no

hay incidencia directa sobre el documento y la transmisión de los títulos se realiza sin la *traditio* material, la circulación se reduce a un fenómeno meramente contractual; la segunda, la desmaterialización impropia, opera con la emisión por la sociedad de un certificado único, que conserva la sociedad emisora quien actúa como gestor central; estos certificados no son destinados a la circulación y, en caso de transmisión son destruidos y sustituidos con otro documento a nombre del adquirente; dichos certificados no son títulos-valor ni tienen efecto legitimador, ya que la sociedad paga los dividendos y consiente el ejercicio de los derechos sociales sólo a quien está inscrito o aparece su nombre en el libro de socios; el título existe, pero es a todas luces inútil. Por lo anterior, se conviene en que el título de la acción es un título de participación[149].

Entonces, retomando el concepto de la incorporación, esta implica que el derecho se incorpora en el documento ya sea de papel o electrónico, de manera que van íntimamente unidos y el ejercicio del primero se condiciona a la exhibición del segundo y, por tanto, no hay derecho si no hay documento, pero eso no ocurre en el caso de las acciones aunque sus títulos hayan sido expedidos y entregados a tu titular; si se trata de acciones al portador evidentemente solo con dicho documento habría legitimación una vez expedido y entregado, pero si son nominativas, el accionista se legitimará de diferente manera, primero ante la sociedad con la identidad de éste y su inscripción en el Libro de registro, o con la exhibición del título (expedido o endosado a su nombre) y su solicitud de inscripción en el libro de registro de accionistas y después con la exhibición del título (o con los documentos o medios alternativos previstos por la ley v.gr. certificado o constancia de anotación en cuenta), o con la certificación de inscripción en libro de registro de accionistas, de ahí que sea equívoca la tesis aislada que bajo la voz "*LEGITIMACIÓN ACTIVA. CARECE DE ELLA QUIEN COMPARECE A JUICIO CON ACCIONES NOMINATIVAS DE S.A. ENDOSADAS EN SU FAVOR, SI TAL ENDOSO NO APARECE EN EL LIBRO DE REGISTRO*

[149]Así, Caratozzolo, Enrico, Sergio Di Amato y otros, "Societá per Azioni. Azioni, Societá collegate e controllate, assemblee (artt. 2346-2379-ter c.c.)", *La Riforma del Diritto Societario*. Guiffrè, Milán, 2003, p. 2, Ripert, Georges, *Tratado elemental del derecho comercial*, t. II, p. 307. 29 y Mantilla Molina, Roberto L. Derecho mercantil, *op. cit.,* pp. 368 y ss.

DE ACCIONISTAS", que exige tanto, para legitimase como accionista,el título y la inscripción en el libro respectivo[150]*.*

2.4.1.2 Literalidad.

A la cuestión de indagar si el título accionario satisface el requisito de literalidad que se pregona en los títulos cambiarios, esto es, si en el documento de la acción están consignados literalmente los derechos corporativos, económicos e instrumentales del accionista, la respuesta rápida es negativa y de hecho ya la anticipé; aunque el ilustre Brunetti, considera que el título de acción goza de la literalidad exigida para los títulos de crédito *"...la acción es el documento necesario y suficiente para ejercitar el derecho que está mencionado en el mismo, dado que la literalidad no excluye que el derecho documentario dependa de la existencia de una relación externa al mismo"*[151], es cuestionable la presunta literalidad del título de la acción porque no existe un tenor literal de los derechos que se incorporan en el documento ni de la intensidad de su ejercicio, ya que ellos dependen de los estatutos, de la ley, de la clase de acciones, de las asambleas, de sus resoluciones y, entre otros, de los órganos sociales (v.gr. la existencia o no de convocatorias a asambleas) pero no directamente del tenor literal de la acción cuyo contenido es en gran medida de naturaleza corporativa y muy limitado, no así de título de crédito como los títulos cambiarios cuyo derecho se inserta literalmente en el documento; de ahí que la literalidad propia de los títulos de crédito no se presente claramente en las acciones, ni siquiera respecto del valor de la acción, porque en el mejor de los casos solo refleja el monto de lo aportado por cada acción pero no el valor real, contable o de amortización de la acción, además los títulos de acción son títulos causales en los que se describe el negocio subyacente, los estatutos sociales y la aportación.

Así,Rodríguez Nuri[152], confirma que la literalidad significa que el contenido, extensión, modalidades de ejercicio y todo otro posible elemento principal o

---

[150]*Cfr*. Novena Época, Segundo Tribunal Colegiado Circuito en materia civil del Tercer Circuito, Semanario Judicial de la Federación y su Gaceta Tomo XXI, Enero de 2005 Materia(s), Civil Tesis: III.2o.C.74.

[151]Brunetti, Antonio, *op. cit.* p. 108.

[152]Rodríguez, Nuri, Carlos López y Virginia Bado, "Teoría de los títulos valores", http://www.derechocomercial.edu.uy/bolCincoTVpteGral.htm, consultada 3 de noviembre de 2013.

accesorio al cartular, son solamente los que resultan de la redacción del documento, por lo que el tenedor no puede pretender más de lo expresamente consignado; los derechos no pueden ser ampliados ni restringidos por constancias de otros documentos.

En razón de la literalidad, el deudor no puede valerse de elementos jurídicos externos ajenos al documento, que no estén consignados literalmente en el documento; cada cual debe estarse al texto literal del documento. En cuanto a la abstracción, como elemento característico de los títulos de crédito, y que permiten desvincular al título de la causa que les dio origen, Brunetti, sostiene en los títulos de participación, como la acción, no puede hablarse de abstracción, que en su literalidad no está el motivo de haber surgido al tráfico; en su texto no se expresa la causa de su emisión, que es propia de los títulos completos[153].

2.4.1.3 Legitimación

Esta característica de los títulos de crédito, sí se colma adecuadamente en los títulos de las acciones, en tanto se satisfagan los requisitos de circulación; la LGSM expresamente determina en el art. 111 que los títulos de la acciones servirán para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de accionistas y por tanto son un documento de legitimación y cuando se expide, es el documento necesario para trasmitir la calidad de socio, (art. 5º LGTOC), pero no es el único para demostrar tal carácter. Dávalos Mejía sostiene que la función que cumple el título emitido es la de servir de medio exclusivo de legitimación para el ejercicio del derecho en él consignado y que la función de legitimación de los títulos de crédito no consiste en probar que el beneficiario o detentador es titular del derecho en él documentado, sino en atribuir a éste el poder de hacerlo valer[154].

Los títulos de las acciones de las sociedades anónimas son documentos de legitimación al accionista como tal, esto es que sirven para acreditar y transmitir el carácter de accionista, de manera que si dichos títulos son al portador – cuestión ya casi del pasado por la necesidad de identificar al accionista por diversas razones de política económica y seguridad- una vez expedidos entregados los

[153]*Op. cit*., p. 109.

[154]Dávalos Mejía, Carlos Felipe. *Títulos de crédito*, 2ª Ed., México, Harla, 1992. Cervantes Ahumada, Raúl. *Títulos y operaciones de crédito*, 11ª Ed., México, Ed. Herrero, 1979.

mismos, el tenedor legítimo debe exhibir dichos títulos para legitimarse y ejercitar sus derechos, sin dichos títulos no puede hacer valer sus derechos; pero cuando se trata de acciones nominativas, el accionista se legitima ante la sociedad con la inscripción en el Registro de accionistas ya que la exhibición de los títulos solo debe ser requerida para su inscripción en el libros de registro de accionistas, como lo permite la LSC española:

"Artículo 122. Legitimación del accionista.

Una vez impresos y entregados los títulos, la exhibición de los mismos o, en su caso, del certificado acreditativo de su depósito en una entidad autorizada será precisa para el ejercicio de los derechos del accionista. Tratándose de acciones nominativas, la exhibición solo será precisa para obtener la correspondiente inscripción en el libro-registro de acciones nominativas"

El art. 24 de nuestra LGTOC parece ir va más allá de lo que debe ser la función de los títulos nominativos, o cuando menos de la acciones, al señalar:

"*Artículo 24.- Cuando por expresarlo el título mismo, o prevenirlo la ley que lo rige, el título deba ser inscrito en un registro del emisor, éste no estará obligado a reconocer como tenedor legítimo sino a quien figure como tal, a la vez en el documento y en el registro. Cuando sea necesario el registro, ningún acto u operación referente al crédito surtirá efectos contra el emisor, o contra los terceros, si no se inscribe en el registro y en el título."*

Dicho precepto, que no es exclusivo de las acciones, sino de los títulos de crédito nominativos, faculta a la sociedad para exigir la exhibición del título y la existencia de la inscripción en el registro para reconocer como accionista a la persona a cuyo nombre se expide el título; sin embargo, el adquirente de acciones es tratado más enérgicamente pues no solo la sociedad, sino terceros pueden desconocerle el carácter de tal cuando la transmisión de la acción no figure en el título y no esté inscrita en el registro. En este tenor, se publicó una tesis asilada del Segundo Tribunal Colegiado en Materia Civil del Tercer Circuito, que desconoció la legitimación como accionista a un endosatario cuya adquisición no constaba en el registro de accionistas de la emisora, bajo el argumento de que el endoso, como medio de transmisión de la propiedad de acciones nominativas, es

eficaz entre enajenante y adquirente, pero frente a la sociedad y frente a terceros, sólo es apto para legitimar a quien comparece si su nombre y adquisición constan en el libro respectivo[155].

Pero esta interpretación no aplica a las acciones, en virtud de que son títulos de participación y no títulos literales y como consecuencia, debiera existir una norma en nuestra ley similar a la española que permite frente a la sociedad legitimarse con la sola inscripción en el Libro de Registro de Acciones.

2.5 Naturaleza jurídica del título accionario

Aunque los arts. 1, 5, 17, 23, 24 y 26 de la LGTOC exigen la exhibición y en su caso entrega el título para ejercitar los derechos consignados en el título, la aplicación de dichos preceptos no es exacta para los títulos accionarios, sino solamente en tanto no contraríen su naturaleza, como lo previene el art. 111 de la LGSM, lo que implica que los títulos de las acciones no son valores literales o cambiarios, aunque sí *títulosvalor*, como sugiere el art. 22 de la LGTOC cuando se refiere a *"... las acciones y demás títulos de crédito*".

De ahí que se haya sostenido que estos valores o títulos de participación sean más bien de legitimación, cuya exhibición es necesaria para ejercitar el derecho de accionista pero puede ejercitarse con otros medios.

De acuerdo a lo expuesto en párrafos anteriores y conforme la LGSM, arts. 22 y 24, los títulos de las acciones son *títulosvalores*, pero no son constitutivos del derecho de accionista como desafortunadamente lo ha expresado nuestro máximo tribunal[156], porque el derecho de accionista se adquiere desde que se suscribe la acción sin que el título se expida, por ello tiene razón Richard cuando sostiene que esta no es la causa del título ni éste nace al tiempo que el derecho del accionista,

---

[155]Segundo Tribunal Colegiado en Materia Civil del Tercer Circuito. *"LEGITIMACIÓN ACTIVA. CARECE DE ELLA QUIEN COMPARECE A JUICIO CON ACCIONES NOMINATIVAS DE S.A. ENDOSADAS EN SU FAVOR, SI TAL ENDOSO NO APARECE EN EL LIBRO DE REGISTRO DE ACCIONISTAS".*

[156]*Cfr*. "*ACCIONISTA. MEDIOS DE PRUEBA PARA ACREDITAR ESE CARÁCTER. De acuerdo con el art. 111… de lo que se desprende que los medios para que una persona acredite su calidad de socio cuando ejerce un derecho, es con la presentación de los títulos respectivos, ya sea la propia acción o bien el certificado provisional, porque éstos, independientemente de lanaturaleza de la instancia que se funda en dicho carácter, son constitutivos del derecho que se pretende hacer valer"*. Amparo en revisión 600/96. Luis Ángel Vidal Herrera. 12 de febrero de 1997. Unanimidad de cuatro votos. Novena Época Primera Sala Tesis Aislada SJF y su Gaceta Tomo V, Abril de 1997 Materia(s): Civil Tesis: 1a. XIII/97 p. 41.

sino con posterioridad[157]; el título se crea con posterioridad al derecho y faculta a su poseedor para acreditar y transmitir los derechos inherentes a la calidad de socio contenidos en el mismo genérica y no literalmente. Y, si esto es así no hay por qué privar al accionista de su estatus de socio solamente porque no tiene el título accionario en razón de que no le ha sido expedido a su favor y tampoco le ha sido entregado; el único supuesto explicable para exigir la exhibición del título es cuando el accionista lo ha recibido, y aun así, solo para con terceros, porque respecto de la sociedad, debe bastar con que esté inscrito en el Libro de registro para que la sociedad lo reconozca como tal.

Así, el título de acción, como título-valor, como advierte Rodríguez, Rodríguez, siguiendo a *Gierke* y *Brunetti*, solo certifica el derecho de participación societaria del poseedor[158], ya que no representa un título-valor obligacional, ni un título-valor real, sino más bien tiene un carácter complejo en cuanto que, en él se incorporan en cierto modo derechos de crédito y derechos especiales de tipo asociativo.

Lo anterior justifica que el título accionario haya sido considerado como una categoría especial de títulos-valores, bajo la denominación de *títulos de participación* o de *títulos corporativos;* dado que precisamente, como sostiene Wieland, la acción en el sentido de título acción contiene la certificación dada por la sociedad de la calidad de socio[159]; sin embargo el accionista puede legitimarse como tal ante la sociedad de otra manera, sin que a cada momento deba exhibir el documento, y si bien el art. 24 de la LGTOC refiere para los valores literales que cuando por prevenirlo la ley del emisor, los títulos deban inscribirse en el registro de éste, dicho emisor no estará obligado a reconocer como legítimo titular sino a quien aparezca como tal en el título y en el libro, lo cierto es que dicha prescripción solo puede ser aplicable para efectos del título mismo, así para su canje, o para recibir utilidades, cuota de liquidación o amortización de acciones, pero no para ejercitar otros derechos del accionista como los que se ejercen en el seno de la asamblea, ya que en tal caso pueden legitimarse ante la sociedad

[157]Así, Richard, *op. cit.,* p. 426.
[158]Rodríguez Rodríguez,*op. cit.* p. 272.
[159]Wieland, p. 57. 11.

únicamente con el registro en el libro de accionistas, como lo reconoce la LSC española en su art. 122 ya trascrito, y como lo permite el propio art. 129 de la LGSM, que como mencioné, categóricamente impone a la S.A. la obligación de considerar como dueño de las acciones (distintas del título) a quien aparezca inscrito como tal en el registro de accionistas. Por supuesto que el problema es el monopolio y abuso de poder con el que se conducen los administradores para impedir u omitir dicho registro.

Derivado de lo anterior es que el carácter de accionista puede ser acreditado con otros medios, ya que la expresión de la ley "*títulos nominativos que servirán para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio*", solo significa que el título accionario sirve para acreditar tal carácter, pero no que sea el único medio para hacerlo; los títulos accionarios son documentos de legitimación y por tanto ante en ausencia del título o con él frente a la sociedad, el accionista se puede legitimar con otros documentos o medios de prueba, y precisamente por eso es que la propia LGSM en su art. 111 claramente dice que se rigen por las normas de los valores literales en cuanto no contravengan su naturaleza, que es la de título de valores de participación, títulos de legitimación.

La LGSM en su art.111 no restringe los medios para acreditar el carácter de accionista, como sí lo hace en cambio por ejemplo, para el contrato de seguro, la Ley sobre el Contrato de seguro para referirse a la póliza; pues lo único que dice es que el título accionario sirve para acreditar el carácter de socio (pero no que sea el único que sirva para ello); incluso judicialmente, el accionista puede legitimarse, como veremos más adelante, por cualquier otro medio, tan es así que la LGSM en ningún precepto obliga a exhibir los títulos accionarios, sino que se exige para el ejercicio de la acción de oposición o la petición de convocatoria, que el accionista deposite sus acciones y exhiba en el juzgado los certificados de depósito (y una tesis asilada autoriza que se depositen en el juzgado los títulos mismos).

Los cuestionamientos surgen de inmediato, ¿Por qué la ley solo exige el depósito de acciones para el ejercicio de las acciones de oposición a resoluciones de asambleas y de petición de convocatoria a asamblea general de accionistas?

¿Será que en los demás casos el accionista puede legitimarse con otros medios de prueba? ¿Es aplicable al caso, el aforismo jurídico, en donde la ley distingue debemos distinguir?

Se ha sostenido que tal depósito tiene razón de ser en que la oposición a las resoluciones de la asamblea y el pretender recibir información mediante asamblea, pueden causar daños a la sociedad y a su funcionamiento y con tal depósito se impide que el accionista se desentienda del asunto, y que en los demás casos, no hay perjuicio a la sociedad; lo cual es inexacto ya que ante el cúmulo de resoluciones y de puntos a tratar en una asamblea no se puede suponer que la oposición busca causar daños a la sociedad, sino por el contrario, un beneficio para ella aunque no para la mayoría accionaria que adoptó dicha resolución; además la petición de convocatoria no es solamente para recibir información y en todo caso no habría por qué temer daño a la sociedad si la información que tiene derecho a recibir el accionista no es irrestricta ni ilimitada, y, finalmente, la circunstancia de que el accionista actor en juicio pudiera enajenar sus acciones durante el procedimiento tampoco es una causa para exigir el depósito de las acciones, puesto que no tiene prohibición de ceder sus derechos litigiosos y tampoco se vería impedido para enajenar sus acciones aun y cuando no entregara los títulos depositados.

Repito, la ley no dispuso, como sí lo hizo para la acción judicial de oposición o la acción judicial de solicitud de convocatoria, que el accionista exhiba o deposite para de ejercicio de cualquier acción como accionista, los títulos accionarios; no obstante lo cual los tribunales mexicanos se empeñan en hacerlo con fundamento en el art. 111 de la LGSM que señala que los títulos de las acciones sirven para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio, pero eso no significa que sea una manifestación concreta del contenido general que enuncia el art. 5 de la LGTOC y que se repite en el 17 de la misma ley, que dispone que el tenedor de un título tiene la obligación de exhibirlo para ejercitar el derecho que en él se consigna[160]; sino que sí sirve para acreditar y transmitir esos

[160]Rodríguez Rodríguez, Joaquín, *Derecho Mercantil*, T.I. Porrúa, México, 1982, p. 84. También García Rendón, Manuel, *Sociedades Mercantiles*, Harla, México, 1994, p. 328, al aludir a las acciones como título valor, señala que la característica esencial de éstos es que son documentos

derechos y también es un título valor pero no es el único ara acreditar y transmitir el carácter de accionista, hay otros elementos y medios para hacerlo.

En esta tesitura los títulos accionarios no son títulos de crédito y tampoco son constitutivos del derecho de accionista, sino que son documentos de carácter declarativo, formal, causal y carentes de fe pública, como sostiene una parte de la doctrina que niega el carácter de título de crédito a la acción, de modo que la *incorporación* solo es relevante para la eficacia de la titularidad del enajenante y para permitir una legitimación activa y pasiva segura, pero no es el documento necesario para ejercitar el derecho literal en él consignado, a pesar de lo prescrito por los art.s 22 y 24 de nuestra LGTOC.

Así, De Eizaguirre[161], en lugar de aludir a la *incorporación* del derecho de accionista en el título accionario, prefiere aludir a *representación* distinguiendo como especie de ella la documentación, que sería reflejo de la materialización a que hace referencia la expresión alemana *Verkörperung* y advierte que la palabra *incorporación* sería una errónea traducción de dicho término provocada por la mediación del término italiano *incorporazione;* por lo que para este autor[162], la idea de *incorporación* supone el apego a una concepción ya superada, la de la teoría de la propiedad; en el mismo sentido,García-Mina[163], señala que existe un exceso sobre la expresión *incorporación* que desplaza hacia una cuestión de propiedad del documento lo que en realidad es un sistema de legitimación para el ejercicio y transmisión del derecho allí documentado.

En este sentido y contrario a quienes incluso otorgan al título accionario el carácter de constitutivo del derecho de accionista, la emisión del título no es una condición para el nacimiento del derecho de socio ni su exhibición para el ejercicio de tal derecho.

---

probatorios y además constitutivos y dispositivos de los derechos que consignan; "a) que son los documentos que llevan incorporados los derechos que confieren a sus legítimos tenedores, y b) Que son necesarios para ejercitar y transmitir los derechos en ellos consignados (arts. 5, 17 y 18 LGTOC y 111 LGSM)". Asimismo, señala que: "*Los certificados provisionales, al igual que las acciones, son Títulos valor nominativos, negociables y registrables*".

[161]De Eizaguirre, J. "El régimen de las acciones, Documentación y transmisión", en *El nuevo régimen jurídico de la S.A.*, 1ª ed. Civitas, Madrid, 1991, p. 72.

[162]De Eizaguirre, "La opción por el concepto amplio de título valor", en *Libro Homenaje al Profesor Aurelio Menéndez, introducción y títulos valor*, Madrid, 1996, pp. 1145 y 1170.

[163]Rubio García-Mina, *Derecho Bancario*, Madrid 1973, p. 27 y 28.

Esta corriente que niega que el título accionario sea un título de crédito, tiene a su favor el que en las últimas décadas la acción no solamente se represente en títulos, sino también mediante anotaciones de cuenta e incluso escrituralmente, lo que ha dado pauta al reconocimiento de la existencia de diversos sistemas de representación de las acciones y al rechazo del carácter cartular de sus títulos, pues como se anota anteriormente, esta doctrina considera los títulos accionarios como documentos de eficacia pero no de necesidad o de existencia del carácter de socio. Los sistemas de representación mencionados son los siguientes que son admitidos por la doctrina y los diferentes ordenamientos:

a) Sistema de representación común, mediante documentos meramente probatorios de la existencia de la acción, su régimen de tradición es el de los derechos incorpóreos, en donde no hay tráfico no hay necesidad del títulos;

b) Sistema de representación registral o tabular, en el cual las acciones se instrumentan mediante anotaciones en cuenta, aún y cuando o no se haya expedido el título o se haya expedido uno múltiple y quede en depósito ante una institución al efecto organizada, como en caso de las acciones que se cotizan en bolsas de valores;

c) Sistema de representación cartular, mediante títulos accionarios[164]; y,

d) Sistema escritural, en libros sociales, sin expedición de títulos.

Dichos sistemas, adoptados por las diversas legislaciones demuestran que las acciones se representan bajo diversas formas, una de ellas los títulos accionarios, pero no es la única, y además éstos surgen con posterioridad a la fecha en la que nace la acción y por tanto aquellos no son constitutivos del derecho de accionista. Incluso en México, la LGSM reconoce la existencia de accionistas sin el título y en los arts. 6º y 7º. autoriza a los accionistas a ejercitar acción judicial para exigir el otorgamiento y el registro de la escritura constitutiva, cuando no se inscribe, derecho que les confiere sin que aun tengan los títulos accionarios en su poder, ya que lógicamente esos accionistas no tienen títulos accionarios porque los mismos deben tener asentados los datos de registro de la sociedad.

[164]Veiga Copo, *op. cit*. p. 392.

2.5.1 Diferencias entre la acción y el título accionario.

Para comprender la naturaleza de títulos de participación de las acciones y confirmar nuestra objeción a los títulos accionarios como constitutivos del derecho de accionista, debemos observar que una cuestión es la acción y otra el papel que las documenta (el art. 111 de la LGSM señala que las acciones son fracciones del capital que estarán representadas en títulos); que existe una diferencia entre la acción misma y el título accionario, que no ha sido tomada en cuenta a veces por los juristas ni por los tribunales mexicanos quienes ponen énfasis solamente en el título, pero dicho título de la acción es un título de legitimación, especial y diferente de los títulos literales previstos por la LGTOC, es un título negociable, causal, de eficacia, que no se puede confundir con la acción, aunque reconozco que el mismo Ripert, advierte que la palabra *acción* tiene un doble sentido, designa el derecho del socio en la sociedad de capitales y designa igualmente el título, que según el autor no solamente comprueba sino representa el derecho, y que el hecho de ser necesaria la posesión de título, una vez que ha sido expedido, explica la confusión[165], pero existen diferencias entre ambos, ya que la acción es una posición jurídica del accionista en la S.A. que le confiere un cúmulo de derechos corporativos y económicos entre ellos, es una fracción del capital social, en tanto que el título accionario llamado también acción, es un documento que hace constar esa posición jurídica, por tanto:

a) La acción se crea en virtud de un acto de voluntad social, el acto constitutivo de la sociedad por el cual se forma el capital social fundacional, o un acuerdo de la asamblea general que decreta el aumento del capital social; el título, en cambio surge como consecuencia del primero en un momento posterior, cuando se expide el documento y se firma por quienes son designados en los estatutos sociales para ello.

b) La acción nace, existe desde el momento mismo en que se constituye el capital fundacional o se decreta el aumento, por una declaración unilateral de voluntad de la sociedad, con independencia de que alguna persona haya o no

[165]Ripert, Georges, *Tratado Elemental del Derecho Comercial*, traducción de De Solá Cañizares, Felipe, T. II, Sociedades, Buenos Aires, Argentina, 1954, 307. Advierto que lo señalado por Ripert en el sentido de documento necesario, difiere que mi exposición.

asumido la obligación de pagar el valor nominal u otro valor de la acción, v.gr. las acciones de tesorería, se emiten por acuerdo de la asamblea general de accionistas y no son suscritas por los accionistas ni por terceros en el momento del acuerdo, sino con posterioridad, pero ya existe la acción. El título accionario, en cambio, puede surgir a la vida o no hacerlo, ya sea porque los administradores arbitrariamente o por negligencia u otra causa no expidan los títulos, o porque la sociedad emitió acciones escriturales que no requieren la expedición de los títulos.

c) La acción representa una fracción del capital social que confiere al suscriptor o adquirente la calidad y derechos de accionista desde que suscribe la acción[166], desde que asume el compromiso de aportar el valor nominal de la misma, aunque no lo pague, y cuyos derechos conferidos por la acción pueden ejercitarse sin necesidad del título, aun y cuando éste no ha sido expedido ni entregado a su titular; el título de la acción, en cambio es un título de participación, de legitimación que cuando se expide es necesario para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de accionista, para su eficacia, pero cuando no se expide la legitimación es diferente, se logra por cualquier medio y ante la emisora mediante la inscripción en el registro de accionistas.

d) La acción como tal, es el contenido de los derechos y obligaciones del accionista, suscriptor, o del adquirente; el título de la acción (*Stock Certificate*), en cambio, es el continente[167], es el documento que representa tanto una fracción del capital social, como el conjunto de derechos, el estatus de socio; y

e) La acción es la unidad de la participación del socio en la sociedad, unidad constitutiva del derecho de accionista; en cambio el título de la acción, la documenta y legitima al accionista como tal, aunque existen otros medios de prueba.

En el caso particular de las acciones, cuando nuestra LGSM señala que son fracciones del capital social que "*estarán representadas en títulos que servirán para acreditar y transmitir la calidad de accionista*", no es que haya querido

[166]La acción nace desde que se suscribe, es decir desde que la persona manifiesta su voluntad de adquirir la acción emitida por la sociedad y pagar la aportación, o desde que la sociedad le asigna las acciones, en el caso de emisión de acciones por capitalización de primas, reservas, utilidades, valuaciones, revaluaciones, aportaciones previas

[167]En el mismo sentido Veiga Copo, Abel B., *op. cit.*, p.386.

señalar, como se ha interpretado excesivamente, que los derechos que confiere deban estar incorporados en un título constitutivo del carácter de accionista y cuya exhibición sea requisito necesario para ejercitarlos o transmitirlos, ya que como señala Garrigues[168], la incorporación del derecho en un título-valor carece de carácter constitutivo respecto a la participación en sí, "*la transmisión del títulos solo es esencial tratándose de acciones al portador, en las cuales la condición del título valor aparece más clara",* pues solo aquí si se comprende que quien tiene el título tenga el derecho, sin embargo no es porque el documento sea título de crédito, sino de legitimación al portador. La siguiente tesis señala:

> *"ACCIONISTAS DE UNA SOCIEDAD ANÓNIMA. EL ACTA CONSTITUTIVA POR SI SOLA NO ACREDITA EL CARÁCTER DE SOCIOS, CUANDO SE TRATA DE ACCIONES AL PORTADOR. De conformidad con lo previsto en el numeral 111 de la Ley General de Sociedades Mercantiles para que una persona demuestre ser accionista de una S.A., debe presentar los títulos correspondientes, empero, como el precepto 124 de la propia ley ... En consecuencia, cuando una S.A. pacte que su capital social esté representado por acciones comunes al portador, es indispensable que para poder concurrir a una asamblea general de accionistas, los socios presenten esos títulos, el certificado provisional, o bien, el de depósito relativo, a fin de demostrar su legitimación, dado que las acciones al portador de acuerdo al art. 70 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito son títulos transmisibles por simple tradición y, por ende, su tenencia material y su exhibición es necesaria para acreditar el derecho que se afirma tener; de tal manera que la simple presentación del acta constitutiva en la cual una persona aparece como integrante de una S.A., no es idónea para demostrar que la misma tiene el carácter de accionista"*[169].

En cambio, no hay tal necesidad en el caso de títulos nominativos en los que el nombre del titular del derecho obra inscrito en el registro del emisor; en este

---

[168]Garrigues, *Curso… op. cit.* p. 464.

[169]Octava Época. Tribunales Colegiados de Circuito. Semanario Judicial de la Federación Tomo I, Segunda Parte-1, Enero-Junio de 1988, P.: 43 Amparo directo 1447/87. Fabloc, S.A. 8 de junio de 1988. Unanimidad de votos. Ponente: José Ángel Mandujano Gordillo. Secretaria: Lidia López Villa.

[169]Veiga Copo, Abel B. ,*op. cit.,* p. 387.

sentido, Veiga Copo[170]sostiene que los títulos en donde se documentan los derechos de participación tienen un carácter estrictamente declarativo y no constitutivo; así, la acción, es decir el derecho de participación surge y se configura con la inscripción de la sociedad en el Registro Público o con la protocolización del acta de asamblea de aumento de capital, independientemente del título.

Igualmente, Palá Berdejo atribuye a las acciones el carácter de títulos nominativos directos[171]:

> *"... en cuanto se regule un procedimiento amortizatorio o se requiera expresamente su presentación para el ejercicio o transferencia de los derechos que constatan, en otro caso no son a nuestro entender títulos nominativos o necesarios, ni tampoco en consecuencia títulos valores".*

Es decir, se deben diferenciar dos cuestiones, el título accionario como título valor, y la acción, constitutiva del carácter de accionista; ya he apuntado que se es accionista de una sociedad desde que se suscriben acciones aunque no se paguen y a pesar de que no expidan los títulos que las representan, de manera que el título accionario no es constitutivo del derecho de accionista, sino declarativo; de ahí que, una vez que han sido expedidos los títulos, los derechos de socio sólo pueden hacerse valer: a) mediante la exhibición del título de acción en el caso de que sean al portador, y, b) en el supuesto de que los títulos accionarios sean nominativos con la inscripción en el registro de accionistas y para su eficacia ante terceros con el título mismo, a los que conforme los arts. 11, 124 y 128 de la LGSM, le serían aplicables los arts. 23 y 24 de la LGTOC que exigen para acreditan el carácter de accionista de una sociedad, la exhibición de los títulos accionarios, pero dicha aplicación no implica que se les imprima el carácter de títulos de crédito, ya que son documentos de legitimación a los que la LGSM les aplica dichos preceptos en tanto no contravengan su naturaleza, por lo que en el evento de que no se hubieran expedido dichos títulos ni los certificados

---

[170]Veiga Copo, Abel B., *op. cit.,* p. 387.

[171]Berdejo, F. Alá, "Contribución al estudio de los títulos nominativos", *Revista de Derecho Mercantil,* núm. 165, Madrid 1951, pp. 207 y 208.

provisionales, el carácter de accionista se acredita con el acta constitutiva y otros medios de prueba.

El título de crédito es un documento necesario para exigir el derecho consignado en él, cuestión que no puede ocurrir en los títulos accionarios porque el derecho nace antes que el documento y tampoco se consignan literalmente los derechos de accionista; en los títulos de crédito el derecho nace con la creación del título, es concomitante al mismo, creado el documento, nace el derecho, en la acción nace primero la acción y el estatutos de socio; además un título de crédito es un documento solemne, debe contener las menciones especificadas en la ley para los títulos de crédito; cuestiones todas de las que no goza el título accionario que es meramente formal, documental.

Por ello, considerar la acción como el documento necesario para ejercitar el derecho que en él se consigna, implica que la acción es un efecto de un acto de suscripción del accionista que hace nacer un *títulovalor*, pero su contenido no es de caráctercrediticio sino de carácter corporativo porqueno da derecho de crédito sino que confiere a su titular un status ocalidad especial, que es precisamente la calidad de accionista, quele permite ejercer derechos muy diferentes a los de crédito común uobligacionales de pago de una cantidad de dinero. Y, es precisamentepor esta razón que el precio de una acción a diferencia del deun crédito, no está íntimamente vinculado con el valor nominal delmismo pues aquél, como queda dicho valora una serie de derechosconcretos y variados, no siempre de crédito, que hacen su apreciaciónmucho más compleja y alejada a la simple estimación del valor nominal que contiene.

La doctrina diferencia entre los derechos de crédito y los derechos corporativos. Incluso Damartello[172], llega a considerar que: *"la calidad de socio no es un derecho, ni siquiera una relación jurídica, sino más bien un presupuesto de relaciones jurídicas".*

Por eso es que Ferrara, alude a que la posición del socio no es de condominio, porque los miembros no tienen derecho alguno inmediato sobre el patrimonio que corresponde a la sociedad como tal. Tampoco es un derecho de

[172]Apud, Rodríguez Rodríguez, Joaquín, *Tratado de sociedades mercantiles*, Porrúa, México, p. 74.

crédito, pues insiste en que aunque respecto al dividendo y a la cuota de liquidación podría considerarse como un acreedor de segundo grado, hay otros derechos que no pueden considerarse como derecho de crédito, no solo porque tienen como contenido una prestación económica variable sino porque su violación no es un simple incumplimiento contractual sino un ataque a la posición jurídica del socio[173]. El propio Joaquín Rodríguez dice: *"el socio tiene una calidad jurídica y no un simple derecho frente a la sociedad y es esta calidad la que le concede derechos varios y le impone diversas obligaciones, por lo que debemos decir que la calidad de socio significa un auténtico estatus jurídico*"[174].

En el mismo sentido, para De Gregorio, es discutible que la acción sea un título de crédito, ya que la causa en los títulos accionarios (una relación de participación social) tiene tal intensidad y continuidad que reduce su función a poco más que una función de legitimación; en cambio, en el título de crédito el suscriptor y el tenedor se encuentran en clara contraposición, lo que no sucede en la S.A. en la que el accionista o su causante contribuyen a formar y a manifestar la voluntad de la sociedad a la que está sometido, dentro de los límites establecidos por la ley y por los estatutos; además la acción incorpora un conjunto de derechos preexistentes al título accionario que no pasa de ser sino un certificado que acredita que su poseedor participa de los derechos conferidos en los estatutos sociales, de acuerdo con los términos y las condiciones de emisión. Incluso, contrario a lo que acontece por lo general en los títulos de crédito, el ejercicio de derechos de la acción no agota o extingue ni el título ni los derechos de accionista, salvo que se trate del ejercicio del derecho de separación o de retiro.

En su caso, el título accionario sería un documento al que se incorpora el carácter de accionista, derecho preexistente a la expedición del título, que es la expresión documentada o no del derecho de participación del accionista[175], pero dicho documento no es constitutivo del derecho de accionista, sino comprobatorio, de legitimación, de eficacia por cuanto que quien transmite la acción debe transmitir el título expedido a su favor para que la enajenación sea eficaz

[173] *Idem*.
[174] *Ibidem.op. cit*., p. 75.
[175] Richard, op.cit., p. 427.

Para la *Companies Act* de 2006 británica, la acción es un derecho personal, un bien mueble del accionista, art. 541:

Finalmente y a pesar de que nuestra LGSM no define expresamente el carácter corporativo y no crediticio de las acciones, diversas disposiciones de este ordenamiento se refieren al mismo, pues permiten al socio ejercer derechos corporativos como el del voto (art. 113), a las sociedades adquirir sus propias acciones (art. 134), sin que se produzca la confusión de pleno derecho; la prohibición de hacer anticipos sobre las acciones (art. 139); el derecho a los dividendos (art. 117) y a la cuota de liquidación (art. 248).

Por tanto, los títulos de las acciones más que valores o títulos de participación, son documentos de legitimación, en los que se hace constar un derecho preexistente cuya vigencia y modalidad se determina por elementos extraños al documento, como lo son los estatutos y las actas que contienen los acuerdos de emisión.

Así, el CCI, reconoce que se trata de títulos de legitimación cuya expedición puede omitirse:

"Art. 2346. Emissione delle azioni.

La partecipazione sociale è rappresentata da azioni; salvo diversa disposizione di leggi speciali lo statuto può escludere l'emissione dei relativi titoli o prevedere l'utilizzazione di diverse tecniche di legittimazione e circolazione.

…

Resta salva la possibilità che la società, a seguito dell'apporto da parte dei soci o di terzi anche di opera o servizi, emetta strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi, escluso il voto nell'assemblea generale degli azionisti. In tal caso lo statuto ne disciplina le modalità e condizioni di emissione, i diritti che conferiscono, le sanzioni in caso di inadempimento delle prestazioni e, se ammessa, la legge di circolazione".

2.5.2 Características del título accionario

El título de la acción es un documento causal, ya que en su texto lleva todo los elementos que la originaron y permanece ligado a la causa que le dio origen; es un título de legitimación que requiere de elementos extra documentales para

ejercitar el derecho de accionista; está destinado a la circulación, no es literal sino de participación; el título de la acción no es un documento constitutivo del derecho de accionista, sino declarativo del mismo, por ello es de legitimación, ya que se es accionista de la sociedad desde que la sociedad la emite y el socio la suscribe o adquiere, aunque no se expida el título, en cuyo caso el accionista puede acreditar su carácter por cualquier otro medio de prueba, aunque una vez expedido el documento, éste es necesario para su eficacia y efectos ante terceros, pero no puede legitimarse como accionista quien sea tenedor legítimo del título sin estar inscrito en el Registro de accionistas.

Por ello, el título de la acción es cuando mucho un documento de legitimación y no un valor literal, porque no confiere necesariamente una prestación en numerario, ni es constitutivo de derechos, sino documental del status de socio, para ejercitar derechos patrimoniales y corporativos sin contenido -directamente- económico. Para Messineo es un título de participación, por cuanto que pone en evidencia*"que la sustancia de la cualidad de socio consiste en compartir las suertes de la sociedad, en el sentido de beneficiarse de las utilidades de ella y de sufrir sus pérdidas"*[176].

En virtud de que los títulos de las acciones no son valores literales, su naturaleza de títulos de participación, trae como consecuencia que varios de los supuestos de la LGTOC no se apliquen a los títulos de las acciones (como lo permite el art. 111 de la LGSM que limita su aplicación a que no contravengan la naturaleza de los títulos accionarios); dichos supuestos están relacionados con los derechos que confiere la acción, que a diferencia de los títulos de crédito cambiarios o literales (letra, cheque y pagaré) no conceden el derecho literal consignado en el título de acción, sino un cúmulo de derechos corporativos y constantes que no se limitan ni agotan con el ejercicio de un solo, tal y como ocurre con el derecho de asistencia a las asambleas de accionistas, el derecho a solicitar convocatoria de asamblea; el derecho de voto y a los dividendos. Precisamente estos derechos diversos han provocado la discusión respecto de los títulos de acción como títulos de crédito, dadas las características especiales de

[176] *Op. cit.* p. 394 y 395.

los primeros; el título accionario es causal por su conexión con la relación subyacente, es un documento privado, mercantil, declarativo de derechos e indivisible, pero no es un título de crédito.

Tan no es título de crédito ni constitutivo del derecho de socio, el titulo accionario, que la transmisión de la acción no requiere la transmisión del título y cuando existe dicho documento, el mismo es insuficiente *per se* para la eficacia de la trasmisión, como se pone en evidencia con lo dispuesto por el art. 2355 del CC italiano que precisa que la transferencia de acciones se efectúa con la entrega del título al portador, y si se trata de títulos nominativos con el endoso autenticado por un notario u otro sujeto conforme la ley, y que en el caso de anotaciones de cuenta, con la anotación en cuenta del beneficiario.

2.5.3 La acción como conjunto de derechos y deberes.

Finalmente, la acción atribuye la cualidad de socio a su tenedor, misma que constituye un conjunto de derechos y deberes de socio, corporativos, económicos y mixtos, que se concretan especialmente con los derechos de asistencia, de voto, así como en el de oposición a las resoluciones, en la participación en los beneficios y pérdidas de la sociedad y en el concurso en el resultado de la liquidación; derechos que se documentan en el título de la acción cuando éste es expedido y que diferencian al accionista del acreedor de la sociedad.

La S.A. ha sido caracterizada por la doctrina tradicional[177], por la limitación de la responsabilidad del accionista al valor de su aportación, por las acciones que la representan, por la libre transmisión de dichas acciones, y por la medida de los derechos y deberes que representan las mismas; por ello,Kraft, sostiene que *"No es el capital lo que resulta dividido por las acciones, sino la totalidad de los derechos que corresponden a los socios en la S.A."*[178], pues reitera que los socios no son titulares del capital social, sino de derechos en la sociedad; por ello, Girón Tena refiere que *"las acciones son la división anticipada de las posiciones de socio que puedan luego llenarse*"[179].

[177]Castro Ossandón, Hernán, *Estatuto del accionista*, Editorial jurídica de Chile, 1985, p. 2.
[178]Sánchez Calero, Fernando, *op. cit*., p. 2.
[179]Girón Tena, *Derecho de Sociedades Anónimas*, Valladolid, 1952, p. 64.

En tal sentido, conforme la doctrina tradicional de la S.A., el capital social es la expresión del conjunto de derechos que derivan de todas las acciones y como medida de los derechos individuales que corresponden a cada acción, pero también de sus deberes, por lo que por regla general la posición jurídica del accionista en la S.A. se determina precisamente en función del número de acciones de que es titular[180]; cada acción constituye una entidad autónoma a la que se le vinculan un conjunto de derechos, de ahí que para algunos, una misma persona que posee dos o más acciones, acumula esos derechos atribuidos en la acción, teniendo una posición múltiple y no simplemente unitaria de manera que las incidencias entre una o varias acciones no necesariamente inciden en la demás acciones[181], por ejemplo en el caso de reducción del capital social variable, la amortización de las acciones del capital variable no influye en las del fijo; sin embargo para otros como Bione, *"La posición jurídica del socio es única y global y se forma por el conjunto de acciones que posee, de suerte que el accionista es una sola vez socio, sin importar el número de acciones que posee*"; ambas posiciones tienen parte de razón puesto que en la S.A. moderna, para la posición jurídica del socio en la sociedad lo relevante es el número de acciones que posee respecto del total que integran el capital social, es decir el número de posiciones que tiene en la sociedad y éste es el punto de referencia para la participación de los socios en la sociedad; no obstante, con una sola acción que posea un socio, éste tiene una posición jurídica de socio, puesto que esa sola acción le atribuye la cualidad de socio, que otrora era una unidad de medida de la participación social, que a la vez constituye un conjunto de derechos y deberes de socio, corporativos y económicos.

En efecto, como bien apunta Sánchez Calero, esta proporcionalidad que resulta entre la división del capital social en acciones y la división de los derechos con referencia las acciones que se poseen, debe ser matizada por tres aspectos fundamentales: a) la existencia de derechos proporcionales al capital social suscrito y otros al capital social desembolsado; b) la existencia de acciones sin

[180]Así, Sánchez Calero, Fernando, *op.cit*., p. 2.
[181]*Op. cit*., p. 2. Para Mezzera, ese conjunto de derechos no se reducen a un crédito propiamente dicho ya que son de variada naturaleza que corresponden a la calidad de *socio*.

voto (y con otros derechos o limitaciones, supresiones o suspensiones), que aunque tienen el mismo valor de las ordinarias, conceden derechos de alcances diferentes; y c) la facultad de las sociedades anónimas para regular los derechos de los accionistas mediante la emisión de acciones de diversas clases[182]; de donde resulta que hoy por hoy no se pueda sostener que las tres connotaciones atribuidas a las acciones, estén entrelazadas y hagan que la acción sea todo ese complejo de derechos, porque la presencia de acciones privadas o disminuidas del derecho de voto y de otros derechos corporativos o económicos provocan tal disparidad de la proporción otrora considerada como principio en las sociedades anónimas, que ya no es posible hacer una división de las acciones para determinar el cúmulo de derechos y de responsabilidad de los accionistas, puesto que uno solo puede determinar el sentido de las resoluciones o impedir su adopción o bien recibir la mayoría de las utilidades; no obstante, la acción , dentro de cada clase, sigue siendo la medida del cúmulo de derechos, la obligaciones y de responsabilidades del socio, tantas como clases de acciones existan, lo que hace urgente la necesidad de su reglamentación para evitar excesos y fraudes a los socios que no tienen la gestión social.

2.6 Principios de las acciones[183].

Desde que la sociedades anónimas encontraron su sede en la ley, se han venido acuñando una serie de principios, respuestas jurídicas concentradas, calificadas de orden público y, por tanto inderogables e inmodificables por la sociedad o sus socios que sin embargo, con el paso del tiempo han cedido a la realidad, al grado que hoy parecen ser excepciones, como se observará a continuación.

2.6.1 Principio de negociabilidad.

Las acciones son negociables por naturaleza, existe libre transmisibilidad de las mismas, ya sea que estén documentadas en un título accionario (art. 111

[182]*Cfr*. Sánchez Calero, Fernando, "La división del capital social en acciones como una nota del tipo de S.A.", *op. cit.*, p. 24.

[183]Para *Betti*, Emilio, *Teoría General del negocio jurídico*, Madrid, *op. cit.* p. 22, orden público, "... *es una noción de contenido variable y elástico para cristalizar en torno suyo las normas de interés político que exigen observancia incondicional e inderogable por la actividad privada".*

LGSM) o no lo estén, y dichas acciones confieren derechos *per se* a cualquiera que sea su titular, con independencia de que para legítima, válida y eficaz transmisión se requiera cumplir con diversos requisitos; dada la naturaleza del título accionario como documento negociable por naturaleza, la acción[184], se ha considerado como principio de las acciones su negociabilidad o libre circulación, en tanto puede ser libremente objeto de actos y negocios jurídicos de carácter traslativo de dominio pleno (compraventa, donación o permuta); de dominio parcial (usufructo); de garantía (prenda, fideicomiso o de custodia -depósito-) o de uso (mandato, reporto); tanto a título gratuito (donación); u oneroso (venta, permuta, reporto); tanto derivado de un acto entre vivos (contrato); como por causa de muerte (testamento); ya sea de manera voluntaria (por contrato o testamento) o forzosa (remate de acciones y adjudicación); o. en fin, de carácter temporal (reporto) o definitivo (compraventa), por lo que conforme ese principio, las acciones son negociables y el accionista tiene libertad para transmitirlas a quien quiera, sin más limitaciones que las establecidas en la ley (art. 6, 7 y 8 del CCF).

En este tenor, salvo los casos de restricción impuestos por la ley y los excepcionales de los estatutos, el legítimo tenedor de acciones puede transmitirlas por cualquier medio y forma; en la práctica las acciones se transmiten por compraventa, donación, fideicomiso, usufructo, reporto y prenda, las dos primeras obedecen a los más variados propósitos, desde la simple especulación en bolsa hasta la obtención del control definitivo de la sociedad; en cambio, las cuatro últimas generalmente responden a la necesidad temporal del adquirente de reunir los votos suficientes para obtener o mantener el control del voto en asambleas o cuando menos para formar una minoría opositora a la administración. Cualquiera que sea el propósito, éste se obtiene de manera más eficaz a través de ofertas públicas adquisición, en bolsa de valores, porque permiten tanto adquirir el control mediante una o sucesivas propuestas de compra que den como resultado la tenencia o la titularidad de un porcentaje considerable de las acciones de una

[184]La restricción a la circulación de acciones, o la falta de autorización del consejo, como dice la siguiente tesis, no le resta el carácter de cosas objeto de comercio: "ACCIONES DE UNA S.A., INOPERANCIA DE LA CAUSA DE NULIDAD DE LAS", Tercera Sala, Sexta Época, Semanario Judicial de la Federación, Cuarta Parte, Tomo XXXVI, p. 103.

sociedad, como asegurar una minoría accionaria, objetivos que se logran a través de compras silenciosas realizadas a largo plazo (*Remassage*), o de incursiones amistosas u hostiles (*raiders*) para adquirir el control de una sociedad blanco del ataque (Target) mediante la adquisición de algunas o todas sus acciones con derecho de voto que se encuentran en bolsa (*take over offer, tender offer*). Tanto nuestra LMV como las leyes extranjeras regulan el mercado de valores y aseguran la protección a las minorías mediante la imposición de diversas restricciones a las compras y ventas de valores en bolsa a efecto de evitar a quienes tienen información privilegiada obtener ventajas en las mismas, así como asegurar la transparencia del control accionario. En cuanto a las sociedades reguladas especialmente por la LGSM, suele acudirse a figuras como la sindicación de acciones, fideicomisos, mandatos de voto, usufructo, prenda, reporto, voto delegado, poder, etc., supuestos en los que el objetivo también es obtener el control del voto para determinar la administración de la sociedad.

El principio de la negociabilidad de la acción implica que excepcionalmente puede ser restringida la circulación de acciones, ya sea por ley, por los estatutos o por acuerdos extra sociales; sin embargo, hace ya algunas décadas, ese principio fundamental y tradicional ha perdido fuerza, particularmente porque la S.A. ya no puede mantener como sustento de su integración, solamente el valor de las aportaciones de los socios, sino también sus cualidades personales, los intereses opuestos y convergentes, el derecho al acceso a la información de los accionistas, la protección efectiva de sus derechos corporativos y económicos que pueden ser ejercidos en bloques, el desarrollo de la propia sociedad, las tomas de control o injerencia de la competencia así como en general el entorno económico social, que han dado paso al reconocimiento tanto por la doctrina como por las diversas legislaciones, de la validez de cláusulas sobre restricciones a la libre circulación; lo que ha traído como consecuencia de alguna manera que la S.A. se haya transformado de una sociedad capitalista a una sociedad híbrida, con características propias de la sociedad capitalista y de la sociedad personalista pero sobre todo, que ese principio de negociabilidad de las acciones, si bien subsiste, es tan limitado que las leyes actuales permiten imponer cualquier

limitación a la libre circulación de las acciones, al grado de perder casi su carácter de *negociables por naturaleza* con la que la doctrina las ha calificado.

En efecto, aunque se ha sostenido por la doctrina tradicional que uno de los principios fundamentales de la S.A. es la negociabilidad de sus acciones, y que por ello se prohíben cláusulas conforme a la cuales se hace prácticamente intransmisible la acción; lo cierto es que, hoy por hoy, tanto en las sociedades abiertas como en las cerradas familiares, aunque subsiste el carácter negociable de la acción, su circulabilidad ha dejado de ser un principio general para dar paso al reconocimiento legal tanto a las restricciones estatutarias como a los pactos parasociales que no solo limitan sino que obstaculizan e impiden dicha negociabilidad, sin que se pretenda sostener que la acción deja de ser objeto de comercio como cualquier otro bien, lo que sucede es que las exigencias del comercio han obligado a la moderna S.A. al reconocimiento de cualesquier limitación al tráfico de la acción impuesta por los socios entre sí, por los socios con tercero y/o por estos con la sociedad, y que solo en algunas legislaciones se establezca como único límite que las cláusulas de restricción no hagan totalmente intransmisibles las acciones, como en España desde la anterior LSA establecía en su art. 63 la validez frente a la sociedad, de las restricciones a la libre transmisibilidad de acciones nominativas, siempre que los estatutos las establecieran o que estos condicionaran la transmisión a la previa autorización de la sociedad, pero declaraba nulas las cláusulas estatutarias que hicieran prácticamente intransmisible la acción; la actual LSC en su art. 34 señala que las acciones solo pueden transmitirse a partir de la inscripción en el Registro Público, del acta constitutiva de la sociedad o del aumento del capital social; a su vez, el art. 123, numeral 2, del mismo ordenamiento ratifica el principio de negociabilidad de manera categórica, al establecer que la transmisibilidad solo puede condicionarse a la autorización previa del consejo cuando se mencionen las causas que permita negarla, que serán nulas las cláusulas estatutarias que hagan prácticamente intransmisible la acción, y que las mismas no surten dentro de tres

meses siguientes de su aprobación cuando el accionista haya votado en contra de la resolución de asamblea que las adopte[185].

En cuanto a las restricciones estatutarias de la adquisición mortis causa de las acciones, la misma LSC, art. 124, prevé su validez siempre que estén previstas en los estatutos, o se represente al heredero un adquirente de las acciones o se ofrezca adquirirlas por su valor razonable en el momento en que se solicitó la inscripción. A su vez, el CC italiano, reconoce la libre transmisibilidad de las acciones, la forma en que se lleva a cabo, según que se trate de acciones sin expedición de títulos, acciones al portador, acciones nominativas, o anotaciones en cuenta (art. 2355) pero establece que la sociedad puede prohibir en los primeros cinco años de constitución la venta absoluta de las acciones, al tiempo que previene que condiciona la validez de las cláusulas que condicionan a la simple autorización sin causa, a que se establezca la obligación de la sociedad o de los demás socios la adquisición de las acciones o bien el reembolso de las mismas.

En México, aunque el art. 130 de la LGSM, establece que *"En el contrato social podrá pactarse que la transmisión de las acciones sólo se haga con la autorización del consejo de administración. El consejo podrá negar la autorización designando un comprador al precio corriente en el mercado",* en el diverso art. 91, fr. VII, del mismo ordenamiento se permite establecer en los estatutos sociales restricciones, de cualquier naturaleza, a la transmisión de propiedad o derechos, respecto de las acciones de una misma serie o clase representativas del capital social, distintas a dicha previa autorización del consejo de administración, en igual sentido la LMV para la SAPI; medida que ya era reclamada por la práctica mexicana en la que se venían incluyendo restricciones como las de la previa aprobación de la asamblea general de accionistas, la concesión a los accionistas el derecho del tanto para adquirir las acciones objeto de enajenación de otro accionista; o en fin, impedir por estatutos que los herederos o legatarios del accionista adquirieran el status de socio y en su lugar se les impusiera un

[185]Este tema amerita un análisis aparte que excede el objeto de este trabajo, pero lo incluyo solo para efectos de comprender la evolución de la S.A. y las clases de acciones.

comprador o se amortizaran sus acciones; todo ello, sin tomar en cuenta la Exposición de Motivos de la LGSM que de manera categórica señalaba que la sujeción estatutaria a la aprobación previa del Consejo de Administración para la venta reacciones era, prácticamente la única y excepcional limitante a la libre circulación de las acciones:

> *"... a pesar de que en general la ley conserva a las acciones con excepción de las de trabajo, regidas por normas distintas, el carácter de títulos negociables, acoge el principio de la limitación excepcional a la negociabilidad, ya sancionado por la doctrina, y lo reglamenta de tal manera que queden equilibrados los derechos de la sociedad, que puede tener interés en impedir que una persona se convierta en socio y los del socio que pretende retirarse, quien, dentro del sistema que se consagra, no sufrirá perjuicios con la negativa del consejo de administración para autorizar un traspaso".*

Derivado de ello, Mantilla Molina, consideraba que ninguna otra restricción, salvo la prevista en el art. 130 de la LGSM era válida[186]; en cambio, Barrera Graf, sostuvo la validez de cláusulas estatutarias sobre restricciones a la libre circulabilidad de las acciones, como la prohibición de venta de acciones a personas determinadas o que no reúnan cualidades y la del tanto para los accionistas, por estimar que la ley no las prohibía ni implicaba prohibición de la circulación de la acción sino sólo limitación, sin que, en su opinión, se introdujese con ellas un elemento personal ajeno a la S.A.[187], ni se violara algún derecho de orden público, sino derechos privados disponibles por el accionista.

Así las cosas, en México existe aparente plena libertad para establecer restricciones de cualquier tipo a la circulación de las acciones, porqueno sería válida la prohibición absoluta de transmitirlas; por lo que puede decirse válidamente que la libre negociabilidad de las acciones, salvo de las sociedades cotizadas, ha dejado de ser un principio de las sociedades anónimas y se ha

---

[186]Así, MANTILLA MOLINA, Roberto L., *Derecho Mercantil*, *op. cit.,* p. 372, considera que el derecho del tanto concedido a los accionistas en los estatutos es ilegal porque excede de la limitación prevista por el art. 130 de la LGSM.

[187]BARRERA GRAF, Jorge, *Instituciones*…, *op. cit.* p. 490.

convertido en la excepción, lo que se explica porque la gran mayoría de las sociedades anónimas en México es cerrada o familiar.

Tales restricciones, han sido clasificadas considerando que pueden derivar tanto de la ley como del acuerdo entre los accionistas ya sea en los estatutos sociales, como fuera de ellos en legales, convencionales y parasociales, mismas de las que me permito anotar algunas cuestiones por cuanto tienen injerencia en las clases de acciones.

2.6.1.1 Restricciones legales.

Son las limitaciones impuestas por la ley para la enajenación o adquisición de acciones, en interés de la sociedad y de los terceros; en España, el art. 62 de la derogada LSA, y el 34 de la actual LSC se refieren a la intransmisibilidad de las acciones antes de la inscripción de la sociedad o del acuerdo del aumento del capital social en el Registro Mercantil y prohíbe su entrega a los suscriptores[188]. Dichos ordenamientos prevén que la transmisibilidad de las acciones cuya titularidad lleve aparejada la obligación de realizar prestaciones accesorias queda condicionada, salvo disposición contraria de los estatutos, a la autorización de la sociedad.

En México, dentro de las restricciones legales a la libre transmisión de acciones, se encuentran, entre otras:

1. La prohibición a las sociedades anónimas de adquirir sus propias acciones (art. 134 LGSM), establecida desde la LSA de abril de 1888 (derogada por el CCo. de 1889, derogado a su vez por la vigente LGSM), que prohibía en su art. 23 la adquisición de acciones propias, salvo que se tratara de las adquisiciones: (a) Con autorización de la asamblea y con fondos provenientes de beneficios salvo reservas; (b) Con autorización de los estatutos y en los casos así señalados; y (c) Con capital social, con todas las formalidades de la reducción. Ese ordenamiento establecía que la violación de la prohibición no anulaba la adquisición de acciones pero había responsabilidad de los administradores. La LGSM establece dicha

[188]En México, en cambio, la reforma del CCo. del 27 de agosto de 2009, a los art. 21 CCo. y 194 de la LGSM parecían dirigirse a la tendencia contraria, al permitir que los aumentos del capital social se lleven a cabo por asamblea ordinaria y omitir la inscripción de las actas de asamblea en el Registro Público de Comercio, sin embargo con la reforma del 13 de junio de 2014 se retoma la obligatoriedad de la inscripción.

prohibición salvo por adjudicación en pago de créditos a favor de la sociedad (art. 134 LGSM), en cuyo caso la sociedad debe vender las acciones dentro de los tres meses siguientes a su adquisición, de no hacerlo, las acciones quedan extinguidas y se debe proceder a la reducción del capital social. En cambio, la LMV, art. 17, permite dicha adquisición (*Issued Stock*)para las sociedades cotizadas y las SAPI, previo acuerdo del consejo de administración y con cargo a su capital contable, en cuyo caso podrán mantenerlas sin realizar reducción de capital social, o bien, con cargo al capital social siempre que se resuelva cancelarlas o convertirlas en acciones emitidas no suscritas que conserven en tesorería. Incluso se autoriza a las sociedades de capital fijo para convertir las acciones propias en acciones no suscritas que conserven en tesorería. En tanto las acciones pertenezcan a la sociedad, no pueden ser representadas ni votadas en asambleas de accionistas de cualquier clase, ni ejercitarse derechos sociales o económicos de tipo alguno (*Outstanding Stock*), se constituye con ellas la autocartera (*Treasury Stock*)[189].Respecto de las sociedades cotizadas, el art. 56 de la misma LMV, las faculta para adquirir acciones representativas de su capital social o títulos de crédito que las representen, sujetas a diversos requisitos, entre otros, que la adquisición se realice en la Bolsa Mexicana de Valores, a precio de mercado, salvo que se trate de ofertas públicas o de subastas autorizadas por la Comisión; que la adquisición se realice con cargo a su capital contable y mantenerlas en tenencia propia sin realizar una reducción de capital social, o bien, con cargo al capital social;

2. La prohibición temporal de venta de las acciones pagadas en especie, ya que las mismas quedan en depósito de garantía en la sociedad para responder por la diferencia de valor de las aportaciones en bienes que en su caso sobrevenga durante los dos siguientes años (art. 141 de la LGSM), restricción clara a la circulación de acciones, según la misma Exposición de Motivos ya que *“El Ejecutivo piensa que negando temporalmente la negociabilidad de los títulos que amparan dichas aportaciones...”;* en el mismo sentido la LSC española y el

[189]Fondevilla Roca, Eduardo, *Los títulos acciones y sus variantes. Fusiones y adquisiciones como instrumentos estratégicos del empresario*, 1997, Id. vlex: VLEX-U1356.

CCI; y, la prohibición de venta de acciones depositadas en la sociedad para caucionar el manejo de la administración por los administradores (art.23 de la LGSM);

3. La prohibición impuesta a los inversionistas extranjeros, para adquirir acciones de sociedades cuyo objeto social consista en la realización de actividades reservadas de manera exclusiva al Estado Mexicano o a los mexicanos, personas físicas y sociedades con cláusulas de exclusión de extranjero y otras actividades en las que los extranjeros pueden participar hasta determinados porcentajes (LIE);

4. Las restricciones impuestas a los accionistas de instituciones financieras, para adquirir acciones de éstas por un porcentaje del treinta o más por ciento del capital ordinario (art. 13 y 17 LIC); así como a los accionistas que, directa o indirectamente, tengan el cinco por ciento o más del capital social de las sociedades controladoras de grupos financieros, o de entidades financieras, cuando éstas tengan el carácter de emisoras; y la prohibición a quienes directa o indirectamente tengan el diez por ciento o más del capital social de otras entidades financieras, cuando todas ellas formen parte de un mismo grupo financiero y al menos uno de los integrantes del grupo sea la emisora.

5. Restricciones impuestas a los miembros y secretario del consejo de administración, el director general y los directivos que ocupen el nivel jerárquico inmediato inferior al de éste, el contralor normativo y los factores de las sociedades controladoras y entidades financieras.

6. Restricciones impuestas a la persona o grupo de personas que tengan una influencia significativa en la emisora y, en su caso, en las sociedades que integran el grupo empresarial o consorcio al que la emisora pertenezca y a las personas que ejerzan poder de mando en la emisora.

7. Restricciones a los intermediarios del mercado de valores que tengan información privilegiada respecto de operaciones por cuenta de terceros no relacionados a ellos, cuando en la orden y condiciones específicas de la operación media asesoría o recomendación del propio intermediario.

8 Restricciones para adquirir acciones de sociedades cotizadas a quienes tienen información privilegiada[190] de la sociedad que cotiza en bolsa de valores (art. 363 de la LMV).

La violación a las restricciones legales es sancionada por la propia ley, incluso el a. 138 de nuestra LGSM, impone a consejeros y directores que hayan autorizado la adquisición de acciones propias, obligación solidaria por los daños y perjuicios.

2.6.1.2 Restricciones convencionales o cláusulas de consentimiento.

Son restricciones a la circulación de las acciones, inmersas en los estatutos de la sociedad, establecidas en interés del propio ente social, para asegurar la estabilidad del grupo que controla el poder al interior de la sociedad, y subordinar la transmisión de las acciones al consentimiento de los socios, de la asamblea o del consejo. Nuestra LGSM admite establecer cualquier restricción a la enajenación de acciones, así como la concesión de derechos u opciones a los propios accionistas para adquirir las acciones de sus consocios.

En el derecho español, la LSC en su art. 123 establece la posibilidad de pactar restricciones a la libre transmisión de acciones: 1. Cuando recaigan sobre acciones nominativas, 2. Que estén expresamente impuestas por los estatutos, 3. Que tales cláusulas no hagan prácticamente intransmisible la acción; 4.Que los estatutos establezcan las causas por las cuales podrá denegarse la autorización de venta; 5. Se conceda o niegue la autorización por el consejo, y en cualquier otro caso, por el simple transcurso de dos meses sin contestar, y 6. Que para el caso de muerte, de remate o adjudicación judicial lo establezcan expresamente los estatutos, y que ante la negativa de la sociedad, ésta presente al heredero o adjudicatario un comprador o se obligue a adquirir las acciones a su valor real.

Por su parte, el art. 2355 del Código Civil italiano señala que el acto constitutivo puede someter a condiciones particulares la transmisión de las acciones nominativas, y determina que son ineficaces las cláusulas estatutarias que subordinen los efectos de la transmisión al mero consentimiento de los

[190]El conocimiento de eventos relevantes que no hayan sido revelados al público por la emisora a través de la bolsa en la que coticen sus valores.

órganos sociales; por último, en Francia, la Ley de Sociedades comerciales establece en su art. 274 que salvo los casos de sucesión, liquidación de comunidad de bienes de esposos, cesión al cónyuge o ascendiente o descendiente, la transmisión a un tercero por cualquier título podrá ser sometida al consentimiento de la sociedad mediante cláusula estatutaria, en cuyo caso establece los requisitos y formalidades para su validez.

La violación de las restricciones estatutarias implica de acuerdo con Asquini, la falta de (i) una *conditio juris* para la eficacia de la transmisión; o (ii) de un elemento constitutivo de la transmisión, v.gr. cuando los estatutos exigen al accionista antes de la venta de acciones a tercero, la autorización del órgano de administración y a pesar de no obtener la misma el accionista enajena sus acciones, dicho órgano no puede reconocer como accionista al adquirente de dichas acciones, así que aunque la venta exista es ineficaz a la sociedad; es decir, se da la propiedad relativa de las acciones, el adquirente tiene atribuida la titularidad de un derecho que no es real, puesto que no lo puede hacer valer frente a terceros ni frente a la sociedad.

2.6.1.3 Restricciones parasociales o cláusulas de opción.

Son limitaciones a la libre transmisión de acciones que se convienen en pactos entre los accionistas, o entre éstos y terceros, *denominados pactos parasociales*[191]*,* convenios celebrados entre algunos o todos los socios de una S.A. (e incluso con terceros),con el fin de completar, concretar, privilegiar o modificar, *en sus relaciones internas*, las reglas legales y estatutarias que la rigen[192] *y* se establecen en interés de los socios partícipes de los mismos, ya sea para regular sus relaciones recíprocas sin consideración de los estatutos sociales (pactos de relación), tales como los de adquisición preferente, de venta conjunta, de *lock up,* obligaciones de no incrementar la participación en el capital por encima de un determinado porcentajes (*pactos de no agresión*), obligaciones de ceder o

[191]Denominación acuñada en el año de 1942 por Oppo, Giorgio, *Contratti parasociali,* Milano, 1942, p.4, para referirse a los acuerdos entre socios adoptados fuera de los estatutos sociales, con el objeto regular el ejercicio del derecho de voto en la asamblea y/o la transmisión de acciones y partes sociales.

[192]Cándido Paz-Ares, “El *enforcement* de los pactos parasociales”, en *Actualidad jurídica,* Uría & Menéndez, no. 5, 200.

de adquirir acciones bajo determinadas condiciones, de cobertura de las pérdidas, de redistribución de los dividendos; o en beneficio de la sociedad, como los pactos para establecer obligaciones adicionales de financiamiento a la sociedad por los socios (préstamos, aportaciones suplementarias, reintegración de capital), no competencia, etc., (pactos de atribución) y aquéllos pactos relativos a la organización y funcionamiento de la sociedad (pactos de organización), tales como los interpretativos de las normas estatutarias; sobre la integración del órgano de administración; sobre las políticas de la sociedad, de no competencia, sobre el régimen de las modificaciones estatutarias; pactos de arbitraje para deshacer situaciones de bloqueo; pactos sobre la información a los socios; sobre la contratación de socios y familiares; sobre la disolución de la sociedad, etc. No es objeto de este trabajo el estudio de este tema por demás interesante, solo me refiero al mismo por la restricción de la circulación de las acciones. En efecto, estas restricciones llamadas cláusulas de opción o de tanteo, son impuestas a la libre circulación de las acciones por acuerdos privados entre los socios y respecto de sus propias acciones; son acuerdos que buscan controlar el ingreso de nuevos accionistas, evitar modificaciones en la participación accionaria o mantener el control en las decisiones de la sociedad, por lo que exigen para cualquier transmisión el previo consentimiento de quienes forman parte del pacto y por lo general otorgan preferencia a los miembros del mismo para la adquisición de las acciones.

Tales acuerdos son ajenos a los estatutos de la sociedad por lo que su violación no afecta a la sociedad, sino únicamente trae como consecuencia que el infractor al pacto responda sólo frente a los restantes accionistas que con él convinieron la restricción. Si bien, esos acuerdos generalmente son materia de contrato ajustados a las circunstancias específicas de la sociedad, es posible distinguir algunas formas de restricción establecidas de manera individual o combinadas entre sí, aunque desde luego no todos son válidos en México, y no siempre han sido admitidos, por la doctrina, de hecho, Pedrol[193] decía que los

[193]Pedrol Ruiz, Antonio, *La Anónima actual y la sindicación de acciones*, Madrid, Editorial Revista de Derecho Privado, 1969.

pactos parasociales eran un *"Ejemplo de fauna abisal que un día sale a la superficie para desordenar las colecciones sistematizadas de las instituciones jurídicas ... los tribunales han preferido rechazar ese intruso desconocido, a las regiones de lo ilegal, antes que buscarle un lugar difícil en lo ya coleccionado*", actualmente son admitidos por la gran mayoría de las legislaciones incluyendo México, en EL art. 198 de la LGSM, de suerte que como sostiene Santoni, *"Ninguna sociedad puede funcionar con regularidad sin la intervención de tales tentativas y condimento negocial atado por los socios fuera del esquema societario, con miras a la realización de la actividad común*"[194]. Los pactos parasociales[195], son negocios jurídicos celebrados entre socios de una sociedad y/ de éstos con terceros, cuyo objetivo radica en regular extremos no previstos en los estatutos[196], al margen del acto fundacional de la sociedad, y con instrumentos técnicos ajenos e independientes de éste, que a la vez integran o modifican la disciplina legal o estatutaria de la relación societaria en la que las partes del pacto se ven directamente afectados[197].

Con dichos acuerdos, los socios disponen de los derechos que derivan del contrato social, regulando en sus relaciones internas, o en sus relaciones con la sociedad, con los órganos sociales o con terceros, intereses sociales y determinados comportamientos al interno de la dinámica social, de una manera desigual, o complementaria respecto a lo previsto en el acto constitutivo o en los estatutos[198].

---

[194]Santoni, Giuseppe, *Patti parasociali*, Ed. Jovene, Nápoles 1985. P. 14.

[195]Oppo, *Contratti parasociali* ,Milano, 1942, p.4.

[196]Así, Luceño Oliva, José Luis, "Los pactos parasociales: instrumento de protección del socio minoritario", 5 de mayo de 2010, Legaltoday.com. recuperado de http://www.legaltoday.com/practica-juridica/mercantil/societario/los-pactos-parasociales-instrumento-de-proteccion-del-socio-minoritario. Consultada 18 de octubre de 2013.

[197]Fernández de Gándara, "Pacto parasocial", en *Enciclopedia jurídica Básica*, vol. III, Madrid, 1995, p. 2712.

[198]Scarpa, Darío, *I patti parasociali nelle s.p.a. e nelle s.r.l.,* Guiffrè editore, Milán 2011, p. 1 y 2, los define como *"... l'accordo tra soci, stipulato al di fuori dell'atto costitutivo, con il quale i soci dispongono di diritti che derivano dal contratto sociale, disciplinando nei loro rapporti interni, ovvero nei rapporti con la società, con organi social o con terzi, interessi sociali e determinati comportamenti all'interno delle dinamiche sociali. Di guisa, i contratti parasociali sono convenzioni estranee al contratto sociale, in quanto aventi lo scopo di disciplinare rapporti interpersonali in maniera difforme ovvero complementare rispetto a quanto prescritto nell'atto costitutivo o dallo statuto".*

Muchas pueden ser las causas o motivos de los pactos societarios, pero lo cierto es que se han convertido en un instrumento fundamental para la organización y funcionamiento de las sociedades, puesto que se utilizan para:

a) Paliar la falta de protección de las minorías vulnerables, como podría ocurrir en México, sobre todo a partir de las reformas de 2009 y de diciembre de 2011 tanto respecto de la publicidad y registro de actos societarios como de la integración del capital fundacional, que les impide tener la certeza jurídica de sus derechos y de su status de socio, así como del funcionamiento de la sociedad, con independencia del tradicional debate respecto de la conveniencia de establecer reglas en protección de las minorías frente a la mayoría (*majority shareholder oppression*) o dejar dichas reglas a la mera autonomía privada y evitar así que la reglamentación estatal a la postre resulte más perjudicial que beneficiosa al conducir a la *mayoría* de la minoría, por crear incentivos para que los socios minoritarios abriguen comportamientos oportunistas.

b) Corregir la ineficacia e incompetencia del comisario y de la asamblea en la supervisión a los directores y administradores.

c) Asegurar a los inversionistas el correcto destino de su aportación y la obtención del status de accionistas mayoritarios o de control en la sociedad[199],que les asegure la supervisión y control en el consejo y las asambleas, participar o vetar las decisiones de mayor significación, un dividendo o ingreso anual o cuando menos el correcto desempeño de los administradores; en fin,

d) Afianzar el poder de accionistas mayoritarios o de control, afiancen su poder y logren alianzas con socios de influencia significativa para evitar que tengan fuerza con otros grupos y adquieran mayoría o control, es decir para evitar que controlen al principal accionista.

Pérez Ramos[200], ya sostiene que en los últimos años se está reclamando cada vez más por la doctrina, y en parte reconociéndose por la jurisprudencia,

---

[199]Grikscheit, Alyssa A. *Private equity in Latin America: Strategies for success*, http://www.goodwinprocter.com/publications/grikscheit_a_6_05.pdf, consultada 22 septiembre de 2013.

[200]Pérez Ramos Carlos, “Problemas que plantean los pactos parasociales”, 8 septiembre, 2012, *Actum Mercantil & Contable* nº 20. Julio-Septiembre 2012, http://blog.efl.es/articulo-doctrinal/problemas-que-plantean-los-pactos-parasociales, consultada 14 octubre de 2013.

mayor libertad a la hora de configurar las sociedades de capital. La razón última de esta demanda de mayor juego de la autonomía de la voluntad en el ámbito societario es la crisis de los tipos sociales.

Estos pactos que restringen la circulación de las acciones son una parte del gran cúmulo de pactos que celebran los accionistas denominados pactos parasociales.

> *"Los accionistas con auténtica mentalidad de socios y no de simples inversionistas o especuladores entran en la sociedad y permanecen en ella interesados en su política de dirección, respecto de la cual tienen ideas propias normalmente, y están conscientes de que un solo accionista no puede poseer la participación suficiente en el capital para asegurarle que los votos emitidos en la junta sigan una línea coincidente de cómo debe administrarse la sociedad. Y se ve obligado entonces a buscar alianzas con otros accionistas que tengan un pensamiento común a afín para influir conjuntamente sobre la voluntad social."*[201].

En cambio si se trata de la venta de una parte de la acción de la que varias personas son copropietarias (a.122 LGSM), aunque no exista restricción a la libre transmisión, por disposición del art. 974 del CCF la venta que se haga sin conceder el derecho del tanto al copropietario no surte efecto legal alguno

Por último, los pactos parasociales, salvo decisión judicial, no surten afectos en contra de la sociedad ni para el tercero sea de buena o mala fe, pero la enajenación que se haga conforme los términos de la ley y los estatutos, es válida y el nuevo socio estará legitimado para exigir su reconocimiento por la sociedad y su inscripción el libro de accionistas, en su caso el cumplimiento forzoso al enajenante; en caso contrario, se da la propiedad relativa de las acciones, el adquirente tiene atribuida la titularidad de un derecho que no es real, puesto que no lo puede hacer valer frente a terceros ni frente a la sociedad.

---

[201]PEDROL, A. "La anónima actual y sindicación de acciones", citado por CAAMAÑO, Carlos. – "Sindicación de Acciones", *Revista Electrónica de Derecho Mercantil*, Argentina. p. 2. *cfr*. Ana Elena Castillo Chaves, Los pactos parasociales, http://www.poder-judicial.go.cr/escuelajudicial/archivos%20actuales/documents/revs_juds/rev_jud_98/completos/09_completo.html, consultada el 22 de octubre de 2013.

2.6.2. Principio Proporcionalidad o atribución de voto.

Es un principio general de la S.A. moderna, que a toda acción corresponde un voto (acciones ordinarias), una acción un voto, no existen acciones de voto plural ni acciones sin voto; se basa en que en las sociedades anónimas el *intuitu personae* desparece para dar cabida al capital; pero ese principio que atribuye un voto por cada acción, tiene sus excepciones, diversas legislaciones como la mexicana permiten privar totalmente de voto a la acción (acciones sin voto) o bien privarla parcialmente del mismo (acciones preferentes, art.113, LGSM) o privarla parcialmente del voto (acciones de voto restringido, de voto condicionado) o de algunos derechos corporativos (con las limitaciones de otros derechos corporativos), casos en los que a cambio del derecho de voto pleno algunas veces se concede al titular de la acción un dividendo superior o preferente con respecto al de las acciones ordinarias; mientras que otras legislaciones conceden voto doble o múltiple, lo que pone de manifiesto la decadencia de ese principio.

2.6.3 Principio de igualdad de derechos (dentro de su clase *pari passu*).

Este principio fue acuñado desde el Código de Comercio Francés de 1807 sobre la base de las ideas de la ilustración, de la revolución francesa y la defensa del principio de igualdad absoluta entre todas las personas, que ya se venía perfilando desde principios del siglo XVIII, con lo cual se decretó también la supresión de las compañías coloniales, aunque la ausencia de otra institución que las substituyera logró que se restableciera el uso del esquema de las mismas dando entrada a la constitución de nuevas sociedades necesitadas de recursos que recurrieron al público con total libertad y abuso ante la falta de reglamentación particular. Estas sociedades fueron reguladas después por el Código de Comercio Francés de 1807 (*Loi décrétée de* 10 septiembre 1807), que entró en vigor en el Imperio Napoleónico el día 1 de enero de 1808 y que dio lugar al *derecho mercantil objetivo*, en función de los actos de comercio, mismo que inspiró la legislación mercantil de muchos países europeos y fue seguido, entre otros, por los Códigos alemán de 1861 y el italiano de 1882.

Este ordenamiento francés consagró en su art. 34, el principio de igualdad absoluta del valor de las acciones "*Le capital de la société anonyme se divise en*

actions et mémé en coupons d'action d'une valeur égale", y desde entonces parte de la doctrina sostiene la igualdad irreductible del valor de las acciones y de los derechos de los accionistas; pero este principio ni es absoluto ni está vigente desde hace más de un siglo, desde la ley francesa del 24 de julio de 1867 se introdujo el sistema de regulación normativa para la constitución y desarrollo de la S.A. y se permitieron diferencias de derechos entre los accionistas, confirmadas con las leyes del 9 de julio de 1902 y 16 de noviembre de 1903, y se modificó el art. 34 citado para facultar a la asamblea general para emitir acciones con derechos diferentes; y con ello, el principio de igualdad de valor de las acciones dejó de ser un obstáculo para emitir diversas clases de acciones con derechos particulares, si bien se exigía que la emisión estuviera prevista en el acto constitutivo fundacional o bien que los estatutos exigieran la adopción del acuerdo con una mayoría calificada o por unanimidad de accionistas[202]; por ello como sostiene Aguilera Ramos, por razones semejantes a las que antes de la codificación justificaron la desigualdad de los accionistas, el principio se fue debilitando, tanto con normas que permiten excepciones al principio como a través del carácter dispositivo de los preceptos que lo establecen[203].

Por su parte el Código de Comercio Italiano del 31 de octubre de 1882, que pregonaba la igualdad de valor y derechos de las acciones, admitió también de inicio la desigualdad, al permitir al mismo tiempo que los estatutos fundacionales pudieran reconocer la emisión de acciones con valores y derechos diferentes, con la única limitación del derecho de voto de los accionistas en la asamblea general, el cual debe atribuirse en función del capital aportado y ejercerse en la asamblea general:

> *"Le azioni di una societá anonima debbono essere di eguale valore e conferiscono ai loro possessori eguali diritti, se non é stabilito diversamente*

[202]*Cfr*. Escarra Jean, Escarra, et Renault, J, *Traité théorique et pratique de droit commercial. Les societés commerciales.* T. III, Paris, 1955, pp. 9 y 10, Belén, Ana, *Las clases de acciones en la S.A.… op. cit.* p. 42.

[203]Aguilera Ramos, Agustín, Clases de acciones: las Privilegiadas, en Derecho de Sociedades Anónimas, T. II, Capital y acciones, Vol. I, Coordinados por Alberto Alonso Ureba y otros, Civitas, Madrid, 1994, p. 157.

nello statuto, salvo però ad ogni azionista il diritto di voto nelle assemblee generali".

El actual CCI, establece en su art. 2348, sobre categorías de acciones, que las acciones deben ser de igual valor y conferir a sus tenedores iguales derechos, pero autoriza a emitir acciones de diferentes clases con derechos distintos en cada clase[204].

De manera que el principio de igualdad de derecho y de valor en las acciones solo aplica para el conjunto de las mismas dentro de su propia clase[205], y a clase diferente distintos derechos. El art. 112 de nuestra LGSM, similar el art. 34 del CCo. francés y 2348 del CC italiano, se refiere a la igualdad de valor y de derecho de las acciones y al mismo tiempo permite la posibilidad de estipular que el capital se divida en varias clases de acciones con derechos especiales para cada clase; por ello, Mantilla Molina advierte que dicho art. establece una primera y gravísima restricción, y que aun dentro de la misma categoría de acciones, no todas conferirán iguales derechos ni tendrán valor igual real, pues valdrá más la acción liberada[206]. Como se observa, el principio no es absoluto, habrá tantas clases de acciones como derechos confiera cada conjunto a su titular. Lo que parece ser preciso es que con independencia del derecho que confieren, a diferencia de lo sostenido por Mantilla Molina que señalaba que *"...las acciones serán de igual valor y conferirán iguales derechos, siempre y cuando no confieran distintos derechos ni tengan diverso valor",* es que aunque el capital se divida en varias clases de acciones con derechos especiales para cada clase, todas las acciones deben ser de igual valor, dado que la ley solo se refiere expresamente a la posibilidad variar los derechos, pero no el valor de las acciones.

---

[204]Así, el art. 2348, "*Categorie di azioni. Le azioni devono essere di uguale valore e conferiscono ai loro possessori uguali diritti. Si possono tuttavia creare, con lo statuto o con successive modificazioni di questo, categorie di azioni fornite di diritti diversi anche per quanto concerne la incidenza delle perdite. In tal caso la società, nei limiti imposti dalla legge, può liberamente determinare il contenuto delle azioni delle varie categorie. Tutte le azioni appartenenti ad una medesima categoria conferiscono uguali diritti*".

[205]Así, el art. 207 de la Ley 19.550 Argentina.

[206]Mantilla Molina, Roberto L., *Derecho Mercantil*, Vigésimo Novena Edición actualizada por Abascal Zamora, José María, Porrúa, México, 1993, p. 379.

La LSC española reconoce esta limitación al principio de igualdad a cada clase de acciones, pero además sugiere en el art. 94, la posibilidad de emitir acciones con distintos valores para cada una de ellas, al establecer que "*Cuando dentro de una clase se constituyan varias series, todas las que integren una serie deberán tener igual valor nominal".*

Esta desigualdad de derechos, como sostiene Gagliardo se opone al principio de igualdad[207], que haría impensable la subsistencia de la S.A. porque no sería posible el ingreso de accionistas sin asegurarse una participación en el poder en relación con el capital; aunque advierte que la ruptura o alteración del principio de igualdad se traduce en un desequilibrio en el principio de proporcionalidad, que se diluye cuando se compensan las privaciones o limitaciones, v.gr. de injerencia en la administración con utilidades adicionales.

Este principio de igualdad en todas las acciones y en los derechos que confieren, fue defendido a ultranza por los juristas modernos, como Halperin[208]quien señala la nulidad de la cláusula estatutaria que lo violente, pues se basa en que las acciones son fracciones del capital social, partes alícuotas, unidades que constituyen la medida de la participación de los accionistas, la cual les confiere el cumulo de derechos corporativos y patrimoniales, previstos por la ley o los estatutos que permite un trato igual a los tenedores de las acciones; sin embargo, esa igualdad no es absoluta, más bien es relativa, o quizás fue una simple ilusión ya que nunca existió, sino solo dentro de cada clase de acciones, como ya lo advertía Wieland "No existe un principio absoluto por el cual todos los accionistas dispongan de iguales derechos y estén sometidos a las mismas obligaciones"; así lo reconocen diversas legislaciones[209].

Por ello Felice Giampaulino, reconoce que la acción constituye la manifestación típica de la participación, cuya función es proveer el centro e imputación de reglas básicas para la S.A., adoptados en el ejercicio de la autonomía privada, pero que tales reglas básicas pueden ser legítimamente alteradas, para dar reconocimiento jurídico a distintas motivaciones subjetivas del

[207]Gagliardo, Mariano, *op. cit*., p. 42.
[208]Halperin, Isaac, *Sociedades Anónimas*, Depalma, Buenos Aires, 1979, p. 378.
[209]Así, el art. 207 de la Ley 19.550 Argentina.

acto de inversión y por tanto para la creación de categorías accionarias. El mismo autor subraya que "... las acciones serán de igual valor y conferirán iguales derechos, siempre y cuando no confieran distintos derechos ni tengan diverso valor"*;* la existencia de acciones privadas o disminuidas en el derecho de voto y en otros derechos económicos y corporativos pone en evidencia la inexistencia del principio de igualdad o lo reducen de una vez por todas a igualdad dentro de cada clase.

2.6.4 Principio se Indivisibilidad.

Al ser la acción una fracción del capital social, parte alícuota del capital social, cifra mínima de dicha expresión, resulta que la misma es indivisible, que no se puede dividir y tampoco se puede multiplicar; cuestión distinta del título que ampara la acción, ya que puede amparar una o varias acciones, un título múltiple (art. 126 LGSM); esto es, los títulos accionarios pueden representar varias acciones, como ocurre en las acciones que se depositan en una institución para el depósito de valores cotizables en bolsa (art. 74 LMV) que se expide un solo título que contiene todas las acciones objeto de oferta pública; habrá tantas acciones como indique el título y en principio tantos votos como acciones; pero que la acción no sea divisible, significa que como fracción del capital no puede tener menor valor del resto de las otras fracciones, que en caso de que existan varios copropietarios de una sola acción, deben designar un representante común para el ejercicio de los derechos que incorpora la acción indivisa y si ésta es una, solo un voto podrá ser ejercitado por la persona que represente a los copropietarios.

Es decir, aunque las acciones son indivisibles ello no es obstáculo para que, por un lado, dos o más personas sean copropietarias (sean cotitulares de los derechos de uso, disfrute y disposición) de una o varias acciones, en cuyo caso deben designar un representante común para el ejercicio de los derechos de accionista; y, por el otro, que el titular de una o varias acciones conceda a terceros el usufructo o de en prenda, reporto o fideicomiso, entre otros, las acciones, en cuyo caso, no se alude a copropiedad porque no se transmite propiedad sino solo ciertos derechos personales o reales (v.gr., el usufructuario no es copropietario de

la acciones sino solo titular de sus frutos, y el acreedor prendario tiene un derecho real para garantizar el pago de su crédito).

Dicho principio está reconocido en nuestra LGSM en su art.122 que previene que cada acción es indivisible y en consecuencia, cuando haya varios propietarios de una misma acción, nombrarán un representante común, que no podrá enajenar o gravar la acción, sino de acuerdo con las disposiciones del derecho común en materia de copropiedad; de ahí que como señala Rodríguez Rodríguez, la acción no puede ser dividida, pero sí puede ser requerida su venta[210] (art. 940, CCF.); respecto de la administración y representación de la acción, decide la mayoría (arts. 122, LGSM y 946-948, CCF); cada condueño dispone de su parte alícuota, con las limitaciones derivadas de la no disponibilidad material del título accionario; y, cada condueño tiene el derecho de tanto (arts. 950, 973 y 974).

La acción, o sea la fracción de capital no se puede dividir y tampoco se puede multiplicar, salvo la reorganización del capital mediante reforma estatutaria que permita la división del capital en fracciones más grandes o pequeñas (*split* y *split inverso*), el cambio del valor de las acciones o del número de cuotas, ya que como fracción del capital es una parte igual a las demás, sin que se confunda la división del título que la representa o ampara que puede ser múltiple (art. 126 LGSM) en varios títulos; aquí lo divisible no son las acciones sino los títulos, los que forzosamente para poder fraccionarse deberán representar cuando menos dos acciones; ejemplos de títulos múltiples, son los de los bonos emitidos por el Gobierno Federal que se ofrecen al público con la sola expedición de un título múltiple que se deposita en la sociedad para el depósito de valores, regulada por la LMV.; así los bonos de desarrollo del gobierno federal están representados por un título múltiple, que ampara la totalidad de la emisión[211].

---

[210]Rodríguez Rodríguez, Joaquín, *Tratado de Sociedades Mercantiles*, Tomo I, Cuarta Edición, Revisada y actualizada por Rafael de Pina Vara, Porrúa, 1971 p. 270.

[211]*Cfr*. el título múltiple de este bono en http://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/material-educativo/intermedio/subastas-y-colocacion-de-valores/primarias-de-valores-gubernamentales/notas-tecnicas-y-titulos-multiples/%7B1DCE8386-F6A5-AFB1-411C-BF651F622735%7D.pdf., consultada el 29 de octubre de 2013.

Esta indivisibilidad significa también que como fracción del capital, la acción no puede tener menor valor del resto de las otras fracciones, todas deben ser de igual valor, como lo reconocen diversas legislaciones, en México el art. 122 de la LGSM, en Italia el art. 2347 del CC y en España el art. 90 de la LSC, este último califica a las acciones como partes alícuotas, indivisibles y acumulables del capital social. Brevemente me refiero a tres supuestos en los que el accionista participa con un tercero de los derechos de la acción.

2.6.4.1 Usufructo de acciones

Es un supuesto jurídico en el cual los derechos de la acción son titularidad de dos personas, el accionista y el usufructuario; en virtud del usufructo, el accionista confiere a un tercero, el derecho temporal de disfrutar de los dividendos de la sociedad por un plazo determinado, durante el cual el accionista conserva la titularidad de la acción como nudo propietario. El derecho a suscribir nuevas acciones en caso de aumento del capital social corresponde al titular de las acciones y no al usufructuario, así como los demás derechos derivados de la acción, aunque en la LSC, arts. 127 a 131, española se deja a la sociedad mediante sus estatutos sociales, la determinación del titular de los demás derechos de la acción, salvo lo que se establezca en el título constitutivo del usufructo; el cc italiano, art. 2352 señala que el derecho de voto, corresponde, salvo pacto en contrario, al usufructuario[212], en tanto que la LSC española otorga ese derecho al nudo propietario, y al usufructuario le reconoce el derecho a percibir los dividendos; nuestra LGSM en cambio, es omisa en cuanto a quién le corresponde el derecho de voto en caso de usufructo de acciones, nuestro CCF, a. 990l concede al usufructuario el derecho de percibir todos los frutos tanto naturales como industriales y civiles, así que a falta de pacto entre nudo propietario y usufructuario, habrá que determinar quién ejercita ese derecho y a quién le corresponde los premios, intereses y en su caso amortizaciones y cuotas de liquidación ocurridas o generadas durante el usufructo.

[212]Agrega dicho precepto "*Salvo che dal titolo o dal provvedimento del giudice risulti diversamente, i diritti amministrativi diversi da quelli previsti nel presente articolo spettano, nel caso di pegno o di usufrutto, sia al socio sia al creditore pignoratizio o all'usufruttuario; nel caso di sequestro sono esercitati dal custode".*

De acuerdo con el diverso a. 893 del CCF, son frutos civiles, los alquileres de los bienes muebles, las rentas de los inmuebles, los réditos de los capitales y todos aquellos que no siendo producidos por la misma cosa directamente, viene de ella por contrato, por última voluntad o por la ley; de donde resulta que aunque es cuestionable si el derecho de voto es o no un fruto civil de la acción que como tal se transmite al usufructuario, la expresión "réditos delos capitales y todos aquellos que no siendo producidos por la misma cosa directamente, viene de ella ... por la ley" no incluye al derecho de voto[213], porque dicho precepto se refiere sólo a conceptos económicos (alquiler, renta y réditos) y no a los derechos corporativos, aún y cuando el derecho de voto que concede la acción deviene por ley, porque este derecho le corresponde al propietario del título, así como los demás derechos. Es decir, conforme nuestra ley, el derecho de voto no se transfiere en favor del usufructuario por el hecho del usufructo, sino que permanece a favor del nudo propietario, contrario a lo sostenido por Abascal Zamora[214], si bien nada impide que las partes puedan pactarlo expresamente, pero si no se transmite expresamente el voto, el usufructuario queda obligado a facilitar al nudo propietario el ejercicio de ese derecho, respecto de los demás derechos económicos, se aplica lo dispuesto por el CCF. Este negocio jurídico también es utilizado como instrumento para unificar o concentrar el voto en las asambleas.

2.6.4.2 Reporto de acciones.

El reporto es un negocio por el cual el reportador adquiere del reportado determinados títulos a cambio de un precio, con obligación de entregarle otros tantos de la misma calidad y especie en el plazo previsto, en el que tratándose de títulos específicamente designados, los reembolsos y premios quedan en beneficio del reportado y en el caso de que por los títulos deba hacerse una exhibición, o ejercitarse algún derecho de opción, el reportador debe proveer de fondos al

[213]Para Barrera Graf, Jorge, *Instituciones… op. cit.* p. 298, se excluyen tanto el derecho de voto como el de opción para suscribir acciones, el primero porque no es un fruto, y el segundo porque carece de periodicidad y porque se trata de un derecho personal y no real que es propio de la cosa.

[214]Abascal Zamora, José María, "Las acciones de las sociedades anónimas", *Las sociedades anónimas, Cuadernos del Instituto de Investigaciones Jurídicas*. Año 1, número 3, Septiembre-Diciembre de 1986, p. 93.

reportado. El reportador se convierte en *dueño* temporal y parcial (porque diversos derechos derivados de la acción siguen siendo del reportado, v.gr. el ejercicio de la opción para suscribir acciones que en su caso hace valer el reportador por cuenta del reportado) de las acciones, y como tal puede hacer valer ante la sociedad los derechos incorporados en la acción, como el voto y el dividendo. El art. 262 de la LGTOC establece que, salvo pacto en contrario, los derechos accesorios correspondientes a los títulos dados en reporto serán ejercitados por el reportador, por cuenta del reportado, y los dividendos e intereses que se paguen sobre los títulos durante el reporto serán acreditados al reportado para ser liquidados al vencimiento del reporto. Se trata de una operación que permite adquirir, aunque sea temporalmente, el derecho de voto en las asambleas de accionistas, pero también de una operación de especulación.

2.6.4.3 Prenda de acciones.

Conforme el art. 334, fracción II de la LGTOC la prenda sobre títulos accionarios se constituye por el endoso de éstos y la correspondiente anotación en el registro del emisor, y al igual que ocurre con el usufructo o el reporto se discute si el ejercicio del derecho de voto corresponde al nudo propietario, al reportador o bien al reportado. En España, tanto la LSA , art. 72, como la LSC, art. 132, previenen que, salvo disposición de los estatutos sociales, el ejercicio de los derechos de accionista corresponden al propietario y el acreedor pignoraticio queda obligado a facilitar el ejercicio de esos derechos, en Italia el cc, a.2352, concede ese derecho al acreedor prendario, salvo pacto en contrario.

En México, el art. 338 de la LGTOC impone al acreedor prendario la obligación, y no el derecho, de ejercitar todos los derechos inherentes a los títulos, de donde puede concluirse que el ejercicio del voto no es un derecho que le corresponda al acreedor, sino al titular de la acción, quien válidamente puede relevar a aquél de la obligación de ejercitarlo y hacer uso de ese derecho directamente, aunque las partes pueden convenir el voto a favor de dicho acreedor; en todo caso, en el supuesto que el acreedor prendario ejercite el derecho de voto, salvo pacto en contrario, debe sujetarse a las instrucciones del accionista, ya que el acreedor prendario sólo adquiere el derecho para ser pagado

con preferencia a otros acreedores del accionista con el importe de las acciones, sin que la prenda le otorgue otros derechos sobre las mismas; el contenido del citado precepto sólo puede explicarse por el hecho de que mediante la prenda el accionista entrega y endosa (en prenda) las acciones y como consecuencia se priva de la tenencia del título, razón por la cual corresponde al acreedor prendario el ejercicio de los derechos inherentes al título, pero siempre por cuenta del titular. Difiere este supuesto del embargo de acciones (a. 23 de la LGSM), en el cual el acreedor debe permitir al accionista el ejercicio de sus derechos corporativos y económicos. Para que se considere válido el embargo de acciones el acreedor debe secuestrar las mismas y solicitar al Juez la inscripción de dicho embargo en el libro de registro de la emisora.

Como se puede entrever fácilmente, ese principio también se encuentra en crisis.

2.7 Principio de no emisión de acciones bajo par.

Conforme lo previene el art. 115 de a LGSM, las acciones no pueden ser emitidas por debajo de su valor nominal (*shares at a discount*), pero sí sobre su valor nominal, con prima o con premio. Se trata de una norma protectora de la realidad del capital social, aunque como dice Abascal Zamora[215], en un mercado deprimido podrían emitirse acciones por debajo de su valor nominal, induciendo a fraude de acreedores y agrega que sería válida la emisión pero los responsables serían los socios y/o los administradores quienes tendrían que pagar no solo la diferencia de valor sino también los daños y perjuicios causados a la sociedad por haber violado una norma de orden público. En la Gran Bretaña se admiten estas acciones a condición de que exista un acuerdo de asamblea confirmado por el tribunal, se establezca una cuantía máxima de descuento y la sociedad tenga por lo menos un año de constitución.

La división del capital social en fracciones expresa la función del valor nominal de la acción, que se establece en los estatutos sociales (art. 89 fracción IV, 91 fracción II y 125 fracción IV de la LGSM), y conforme al mismo deben emitirse las acciones, sin que pueda hacerse por debajo de ese valor; en cambio,

[215]Abascal Zamora, *op. cit.,* p. 894; en el mismo sentido, Frisch Philipp Walter, *op. cit.,* p. 183.

como mencione en otro apartado, lo que sí se puede hacer es aumentar o disminuir el número de acciones. El valor nominal de las acciones es la cantidad que el socio se obliga a aportar a la sociedad por cada acción que suscribe (art. 6 fracción VI LGSM); la suma del valor nominal de las acciones es el importe del capital social (art. 125 fracción IV), no se exige valor nominal mínimo de cada acción, como sí se hace en las partes sociales (art. 62 LGSM), y la ley tampoco previene el monto mínimo del capital social (art. 89 fracción II LGSM); el valor nominal de la acción es por tanto el valor de la fracción o parte alícuota del capital social y la suma de todas las acciones debe ser el monto de dicho capital social, cuando se expiden títulos es la cantidad que se indica en el texto del título y que representa la suma de dinero que se aporta o en que se valoran los bienes aportados, por ello no pueden ser inferior a ese valor, pero la aportación sí puede ser superior, cuando se decreta el pago de una prima por acción, que es el desembolso suplementario que hacen los suscriptores de las acciones por encima de su valor nominal, por supuesto que dicha prima no ingresa al capital, sino a un cuenta especial denominada de primas sobre acciones.

La ley se refiere al valor nominal de las acciones, no a su valor contable que es la parte proporcional del patrimonio social que se confiere a cada accionista en caso de liquidación, y que representa la suma del activo y del pasivo de la sociedad, que dependerá de su prosperidad, y puede ser superior o inferior al valor nominal; tampoco al valor en libros, similar al contable, y que es la suma que corresponde proporcional a las acciones conforme el valor atribuido en los asientos contables al patrimonio social; ni al valor de mercado, el atribuido a las acciones en el mercado, que fluctúa conforme la oferta y la demanda. Lo anterior no supone una prohibición al *split* de acciones, ni al pago de primas por acción.

Durante la vida de la sociedad puede cambiarse el valor de la acción, mediante a) *split*, se procede a disminuir el valor nominal de cada acción y como consecuencia a aumentar el número de acciones y, b) *split inverso o contra Split,* en cuyo caso se aumenta el valor nominal de cada acción y como consecuencia se reduce el número de acciones. El primero de ellos, Split de acciones, dividir o desdoblar, se utiliza en la práctica bursátil como el fraccionamiento del valor

nominal de una acción en valores nominales más pequeños. Por tanto, el *split* consiste en aumentar el número de acciones sin modificar el valor del capital social de la sociedad[216]; así sociedades que cotizan en bolsa de valores suelen recurrir al *split*de acciones, como Bankinter que en 2013 cambió cinco acciones por cada una que se tenía. El *contrasplit*, en cambio, está basado en reducir el número de acciones y dotarlas de mayor valor nominal[217], es decir, consiste, en multiplicar el valor nominal de la acción, dividiendo al mismo tiempo el número de títulos emitidos en la misma proporción. Conforme el citado principio, las acciones no pueden ser emitidas ni suscritas por debajo de su valor nominal, pero sí por una cantidad superior, que como dije en otro apartado, el excedente de valor no ingresa al capital, sino al patrimonio en la cuenta de reservas de primas por acciones. Dichas primas constituyen el desembolso suplementario que hacen los suscriptores de las acciones por encima de su valor nominal, generalmente cuando una sociedad está en marcha, dado que el valor nominal de las mismas ya no refleja el valor real o contable.

Como se puede observar, la acción de la S.A. es mucho más que una fracción del capital social, es una posición jurídica compleja integrada por un conjunto de derechos de índole varia en favor de su titular en función de la clase de acciones que posee; se trata de una relación jurídico-societaria[218] entre la sociedad y el accionista que no depende de la existencia del título, como lo señalaba incluso el CCo español del 29 de mayo de 1829, en sus arts. 280 a 282, que en las s.a. las acciones podían representarse para circular en el comercio por cédulas de crédito conocido, revestidas de las formalidades que establecieran los reglamentos, y subdividirse en porciones de igual valor y que cuando no se

[216]Así, en Asamblea Extraordinaria, los accionistas de Grupo México, S.A. de C.V. (GMEXICO), resolvieron hoy realizar el *split* de sus acciones de la serie B a razón de tres nuevas acciones por cada una de las 865,000,000 de acciones actualmente en circulación. Por esta decisión, el capital social de Grupo México estará representado en adelante por 2,595,000,000 de acciones íntegramente suscritas y pagadas.

[217]En 2010, Consorcio Hogar dijo que sus accionistas aprobaron durante una asamblea extraordinaria realizar un *splitinverso*de sus acciones a fin de reducir el número de títulos en circulación e incrementar el valor de esas acciones.Bajo la propuesta de la compañía constructora de vivienda, los accionistas recibirían una acción por cada diez que tenían.

[218]Cfr. Alonso Espinosa, Francisco J., "Emisión de acciones", en Juan Martínez Simancas-Sánchez y Alberto Alonso Ureba (coord.), *Instituciones del Mercado Financiero*, Vol. II, 1999, p. 4107.

expidieran dichas cédulas, para representar las acciones se establecería la propiedad de ellas por su inscripción en los libros de la compañía[219].

[219]García de la Madrid, Manuel, *Historia de los tres derechos: romano, canónico y español o tablas cronológicas de los códigos y colección de todos tres*, Imprenta de Don Pedro Sans, julio de 1831, p. 304.

CAPÍTULO III

EL CARÁCTER DE ACCIONISTA

3.1 El estatus o calidad de accionista.

En este capítulo precisaré cómo es que el accionista adquiere esta calidad, qué implica ser accionista, cómo se legitima la persona como tal y hasta dónde es posible que la sociedad cambie o suprima ese estado de socio y/o los derechos o prerrogativas de que goza para comprender las clases de acciones, sobre todo las acciones privadas o disminuidas del derecho de voto que han dado un giro al concepto de S.A.

Hasta el momento de redactar este apartado, nuestra LGSM exige para la constitución de la S.A., entre otros requisitos (art. 6 y 89), que haya cuando menos dos socios[220], que cada uno suscriba al menos una acción, que el capital fundacional mínimo fijo previsto en los estatutos sea íntegramente suscrito y que se exhiba cuando menos el 20% de las aportaciones en dinero e íntegramente si se trata de otros bienes; a su vez, el art. 111 de la LGSM, menciona que el capital social, integrado por la suma de las aportaciones de los socios, se divide en fracciones llamadas acciones que estarán representadas en títulos accionarios o de acción que servirán para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio; sin embargo, es conocido que dichos títulos no siempre se expiden y tampoco dentro del plazo previsto por la LGSM (art. 124), que es de un año contado a partir de la fecha de emisión (creación) de las acciones, incluso tampoco se expiden los certificados provisionales a que alude la propia LGSM para ser entregados a los accionistas y después canjeados por los títulos accionarios en su oportunidad; lo que ha suscitado diversas cuestiones en torno a la legitimación del accionista, a la naturaleza de la acción y la del título accionario, el que para algunos es un título constitutivo del derecho de accionista, para otros un título de crédito y para otros más un título o documento de legitimación, cuestión que he tratado en el capítulo anterior, pero que es importante en este

[220]A la fecha no se ha reconocido legalmente en México la sociedad unipersonal, heterapénica o unimembre originaria, pero se reconoce la validez de las sociedades que después de haberse constituido devienen sociedades de un solo socio, sin que se declare su nulidad, aunque sí desde luego se señala como causa de liquidación.

capítulo, sobre todo si se consideran los problemas que se generan al sentenciar categóricamente que el carácter de accionista únicamente se prueba con los títulos accionarios, lo que parece ser una tendencia absurda de la mayoría de los jueces mexicanos.

Se comprenderá entonces, por qué no se puede considerar a *priori* al título de la acción como un título de crédito ni como un título constitutivo del carácter de accionista, ya que ello implicaría que la carencia de ese documento por parte del accionista lo privaría del carácter de socio y de la posibilidad de acreditarse como tal y, por tanto, que la asamblea de accionistas no pudiera funcionar al no poder concurrir los suscriptores de acciones por no contar con sus títulos y, que por tanto, el estado de socio quedara suspendido e incluso que no hubiera nacido al no estar expedidos los títulos accionarios. La diferencia entre considerar dicho documento como un documento de legitimación o un título de crédito, significa la posibilidad o no de que el accionista pueda probar tal carácter con cualquier otro documento o medio de prueba, como el libro de registro de acciones, con independencia de que el título accionario es un elemento de eficacia de la titularidad de la acción.

Con independencia de que la sociedad expida o no los títulos accionarios y los entregue al suscriptor, desde el momento de la suscripción de acciones emitidas, es decir desde que la persona expresa su voluntad para ser accionista y asume la obligación de aportar bienes a la sociedad, ya sea en el acto de constitución del ente social o en la fecha del acuerdo de aumento de capital social, o en fin dentro del plazo previsto por la ley o los estatutos; e incluso cuando le son asignadas acciones sin realizar aportación alguna, no cabe duda que dicho suscriptor, adquirente o asignatario goza del carácter de socio, cualidad o posición subjetiva y compleja que le permite, según la clase de acciones que haya suscrito o le sean asignadas, tener injerencia en el ente social[221], ser titular de un conjunto de derechos y deberes patrimoniales y corporativos en la sociedad, en la medida y proporción que representan las acciones suscritas (o adquiridas), aunque no

[221]Así, Barrera Graf, Jorge, *Las Sociedades en Derecho Mexicano*, Universidad Nacional Autónoma de México, 1983, p. 79.

exhiba en ese momento la aportación, salvo los casos previstos por la ley (en México por ejemplo no tiene derecho a recibir dividendos por las acciones o proporciones de éstas no pagadas, art. 117 LGSM)[222], y aunque no le entreguen ni el título accionario ni el certificado provisional, pues al suscribir o adquirir las acciones adquiere el carácter de accionista y con ello queda facultado, de acuerdo a la clase de acciones de que sea titular, tanto para participar en el funcionamiento y gestión del ente y por tanto integrar los órganos sociales, mantener la misma o una mayor participación en el capital (mediante el derecho de opción para suscribir nuevas acciones), asistir a las asambleas y disfrutar del voto en las mismas y en los beneficios o pérdidas que obtenga la sociedad[223], de acuerdo –repito- a la clase de acciones de que sea titular.

Es decir, el *status* de accionista se adquiere por la intervención directa de una persona en el otorgamiento del acto de constitución de la sociedad[224], por la suscripción de acciones en caso de aumento del capital social, por la adquisición de un tercero de acciones ya emitidas por la sociedad, y, por asignación de las mismas en caso de capitalización de activos, de pasivos, de fusión o de escisión. Por tanto, dicha cualidad de socio, puede adquirirse en forma originaria, con la fundación de la sociedad o con admisión de nuevos socios; o bien de manera derivada, cuando la adquisición de la calidad de socio proviene de su incorporación a una sociedad preexistente, incluso en la escisión por absorción, cuando una persona adquiere una parte o una acción de una sociedad por acto entre vivos o por causa de muerte; por disolución y liquidación de una sociedad

[222]En el derecho español, en caso de acciones pagadoras, la mora del accionista trae como efectos, de acuerdo con el art. 83 de la LSC, la pérdida de tres derechos fundamentales: a) el derecho de voto, por lo que el importe de sus acciones es deducido del capital social para el cómputo del quórum; b) derecho a percibir dividendos y c) a la suscripción preferente de nuevas acciones ni de obligaciones convertibles. Una vez abonado el importe de los desembolsos pendientes junto con los intereses adeudados podrá el accionista reclamar el pago de los dividendos no prescritos, pero no podrá reclamar la suscripción preferente, si el plazo para su ejercicio ya hubiere transcurrido.

[223]Barrera Graf, Jorge, *Las Sociedades en Derecho Mexicano*, *op. cit.,* p. 48, sostiene que a cambio de la obligación de dar que contrae cada socio (obligación de aportación) y de la combinación de las aportaciones de todos los socios para permitir la consecución del fin social, adquiere el status de socio.

[224]Pérez Fontana, Sagunto, *Manual de sociedades comerciales*, ed. F.C.U., 1983, p. 109, http://www.derechocomercial.edu.uy/RevComOnLineAlmandoz.htm.Consultada el 15 de septiembre de 2011.

conyugal; por donación, por suscripción de acciones en un aumento de capital, por compra, por asignación derivada de la capitalización de activos, etc., seguida de la inscripción en el registro de acciones; como sostiene Castro Ossandón[225], dicho estatus comprende una serie de derechos y obligaciones, impuestos por la ley o los estatutos, entre los cuales se encuentra el derecho a requerir información.

La LSC española en su art. 91 previene que cada acción confiere a su titular legítimo la condición de socio y le atribuye los derechos reconocidos en esa ley y en los estatutos.

Es decir, la acción per sé confiere a su titular una cualidad o posición subjetiva y compleja que le permite tener tal injerencia en el ente social[226], que la doctrina de la S.A. moderna la equipara a la intervención del ciudadano en el seno de la gran corporación política que es el estado; así, Mantilla Molina, para determinar el e*status de socio,* hace un símil entre el estado civil que una persona guarda respecto de la familia, con la del socio frente a la sociedad, y señala que se trata de un complejo de derechos y obligaciones, de cargas y facultades[227]. Esa cualidad o e*status*, también se obtiene sin aportar bienes o servicios a la sociedad, mediante la asignación de acciones, como ocurre en los casos de aumentos de capital social contables con los que se trata de equilibrar el capital contable con el capital social.

El estatus de socio, cualidad o posición compleja, subjetiva o compuesta de varias relaciones jurídicas, va unido a la titularidad de la acción (no del documento, sino de la fracción del capital social) e incluye tanto los derechos y poderes de índole varia que se confieren al accionista por la ley y los estatutos, como por el cúmulo de deberes que el accionista tiene frente a la sociedad[228] y que caracterizan la calidad de accionista de una S.A.[229]. Por tanto, para que el accionista haga efectivos ese cúmulo de derechos y poderes, es necesario

---

[225]Castro Ossandón, Hernán, *Estatuto del accionista*, Editorial jurídica de Chile, 1985, p. 14.
[226]Así, Barrera Graf, Jorge, *Las Sociedades, op. cit.*, p. 79.
[227]Mantilla Molina, Roberto, *Curso… op. cit.*,p. 221.
[228]Duque Domínguez, Justino, F., "Protección de los derechos del accionista", en Alberto Alonso Ureba y otros (coord.), *Derecho de Sociedades anónimas*, Tomo II, *Capital y Acciones*, Tomo I, Civitas, 1994, Madrid, p. 35.
[229]Tobío Rivas, Ana María, *Limitaciones de los derechos de asistencia y voto del accionista* (art. 105 LSA) ed. Civitas, S.A, Madrid 1995, p.19.

determinar cómo es que dicho sujeto puede legitimarse, puede demostrar su cualidad de accionista, aspecto al que me refiero enseguida.

3.2. Legitimación del Accionista

Para el ejercicio y goce de los derechos de accionista, así como para acreditar tal carácter o transmitirlo, es preciso que éste se legitime, ante la sociedad, ante terceros y judicialmente en su caso; lo que puede hacerse de diversas formas; no paso por alto que el art. 111 de la LGSM se refiere a que el título de la acción sirve para acreditar y transmitir el carácter de accionista, pero no dice que únicamente con el título se pueden transmitir y acreditar los derechos de accionista, además de que la acción - pero no el título - característica fundamental de las sociedades anónimas, constituye una fracción del capital social que puede o no ser representada en títulos (por ejemplo las acciones escriturales y las que no lo son pero nunca se expiden, así como en el caso de las anotaciones en cuenta que se califican de valores pero no de títulos de crédito), que sirvan para transmitir y acreditar el carácter de accionista como dice la LGSM; y en esa medida es que la ley mexicana prevé que la sociedad expida en favor de los suscriptores los títulos accionarios dentro de un año contado a partir de la fecha de la emisión de la acción.

Por tanto, pueden surgir varios escenarios en los que el accionista se legitime; así puede ocurrir que la sociedad a pesar de haber expedido y entregado los títulos de las acciones a los socios, los admita y reconozca como tales en las asambleas generales de accionistas y en el reparto del dividendo sin exigirles su exhibición, pero también que se niegue a reconocerles ese carácter por no exhibir tales títulos y sus cupones, sobre todo cuando existen grupos diferenciados de accionistas cuyas votaciones son contrarias en las asambleas o a los intereses del grupo en el poder; puede suceder también que se trate de acciones escriturales o de anotaciones en cuenta, en el primer caso la sociedad no emitirá ningún título accionario y en el segundo, simplemente habrá anotaciones en cuenta en una institución encargada de custodiar el título múltiple objeto de cotización en bolsa; finalmente, la sociedad pudo omitir expedir y/o entregar los títulos y tampoco expida certificados provisionales y al mismo tiempo de manera ilegal reconocer o

desconocer las transmisiones de acciones hechas por un accionista a un tercero, o el carácter de accionista a los suscriptores que acuden a las asambleas generales, o a solicitar el pago de los dividendos decretados por la asamblea, o en fin, al solicitar al órgano de administración la convocatoria a una asamblea general de accionistas, todo ello bajo el argumento de que no acreditan su carácter de accionistas.

El multicitado art.111 de la LGSM previene que las acciones en que se divide el capital social son fracciones de éste y estarán representadas en títulos que servirán para acreditar y transmitir el carácter de accionistas, lo que ha provocado la creencia de que dicho precepto limita la forma de acreditar tal carácter a la exhibición del título, lo que es inexacto ya que dicho precepto no dice ni puede decir que solamente los títulos accionarios servirán para tal legitimación, ya que la LGSM concede un año para expedirlos, de manera que cuando no se han expedido y entregado los títulos al suscriptor, éste no queda privado de status de socio, pues como ha sostenido la jurisprudencia Argentina, según Richard Efraín Hugo y Muiño Orlando Manuel[230], la noción diferencial entre el estado de socio y el título que acredita dicho estado, parte del supuesto que se es accionista con anterioridad a la emisión de los títulos y no se deja de serlo por el hecho de que nunca se los emita. Entonces, habrá que indagar cómo es que se acredita tal carácter en diversos supuestos.

3.2.1 Carácter de accionista sin expedición de títulos ni certificados

Aunque el art. 111 de la LGSM expresa que los títulos de las acciones servirán para acreditar el carácter de accionista y se regirán conforme a las normas previstas para los valores literales, y a pesar de que la LGTOC los considera títulos de crédito nominativos; ello no implica que sean el documento necesario para ejercitar el carácter de accionista (art. 5º, 17, 23 y 24 de la LGTOC) y por tanto que su exhibición sea necesaria, porque el citado art. 111 concede a los títulos accionarios otra naturaleza diferente de la de los títulos de crédito, de lo contrario no habría razón para que el precepto señale "*en lo que no contravenga*

[230]Richard Efraín Hugo y Muiño Orlando Manuel, *Derecho Societario*, Astrea Buenos Aires, 2002, p. 425, nota 18.

su naturaleza"; por lo que no se aplican a los títulos de las acciones los arts. 5º y 24 de la LGTOC que previenen: *"Artículo 5o.- Son títulos de crédito, los documentos necesarios para ejercitar el derecho literal que en ellos se consigna*", *"Artículo 24.- Cuando por expresarlo el título mismo, o prevenirlo la ley que lo rige, el título deba ser inscrito en un registro del emisor, éste no estará obligado a reconocer como tenedor legítimo sino a quien figure como tal, a la vez en el documento y en el registro. Cuando sea necesario el registro, ningún acto u operación referente al crédito surtirá efectos contra el emisor, o contra los terceros, si no se inscribe en el registro y en el título*".

El primero, precisamente porque contraviene la naturaleza de documento de legitimación, pues a diferencia del art. 5º citado que señala que el título de crédito es el documento necesario para ejercitar el derecho literal que en él se consigna, el diverso art. 111 de la LGSM, simplemente lo califica como documento de legitimación cuando dice *"títulos nominativos que servirán para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio*", jamás dice que serán necesarios para ejercitar los derechos de accionista, de lo que se sigue es que a falta del título accionario, el accionista se puede acreditar como tal por otro medio distinto al de la exhibición del mismo; el segundo precepto, o sea el art. 24 de la LGTOC tampoco se aplica porque contraviene lo dispuesto por el art. 129 de la LGSM que obliga a la sociedad a reconocer como su accionista a quien aparezca como tal en el registro de accionistas:*"Artículo 129.- La sociedad considerará como dueño de las acciones a quien aparezca inscrito como tal en el registro a que se refiere el art. anterior. A este efecto, la sociedad deberá inscribir en dicho registro, a petición de cualquier titular, las transmisiones que se efectúen*";éste precepto no exige la exhibición del título, sino solo el registro y tampoco el art. 128 del mismo ordenamiento que señala los requisitos del Libro de Registro de Accionistas, precepto que conforme el texto original solo exigía –como era lógico- la inscripción de las acciones nominativas.

En México es ir contra corriente sostener que los títulos accionarios no son, o mejor aún, no deben ser títulos accionarios, pero el hecho que la LGSM establezca que tales títulos se rigen conforme las normas de los valores literales,

no significa que sean títulos de crédito, o no cuando menos literales, pues la misma LGSM condiciona la aplicación de la LGTOC a que no contravenga la naturaleza de las acciones (art. 111 LGSM), lo que significa que los títulos accionarios no son títulos de crédito e incluso, aunque fueran considerados como tales, tampoco serían literales ni constitutivos del carácter de accionista, sino títulos de participación y de legitimación y por tanto, cuando no existe el título, el carácter de accionista puede ser acreditado y transmitido por otros medios, como desde luego la inscripción en el Libro de Registro de Accionistas, como se prevé en el derecho extranjero.

En efecto, y en contra de lo que sostienen nuestros tribunales, como vemos en otro apartado, la falta de expedición del título accionario y entrega al suscriptor, no privan a éste de ser accionista. El socio tiene tal carácter desde que suscribe la acción, es decir desde que manifiesta su voluntad en obligarse a aportar la cifra correspondiente por la acción, aunque no la aporte totalmente ni se le expida el título en el momento de la suscripción.

La misma LGSM en su art. 124 expresa que los títulos de las acciones deberán estar expedidos dentro del año siguiente de la constitución de la sociedad (o de aumento), sin que ello signifique que durante el plazo en el cual no se expidan los títulos, los suscriptores o adquirentes de los mismos no sean accionistas o no puedan acreditar y como consecuencia ejercitar sus derechos de accionistas, puesto que se constituyen como tales por el simple hecho de haber suscrito o adquirido las acciones, y si no se han expedido los títulos lógicamente no podrán presentarlos pero podrán acreditar su carácter ante la sociedad con el acta constitutiva, con las actas de aumento de capital en donde la suscripción de acciones, con el libro de registro de accionistas, entre otros, y podrán apersonarse a juicio como accionistas, y acreditar que en el momento en que promueven el mismo son accionistas, con cualquier otro documento o medio de prueba idóneo como pueden ser la confesional, la documental pública (el acta constitutiva), las documentales públicas o privadas relativas a las actas de asambleas de accionistas que decreten el aumento y contengan la suscripción del socio o su asistencia a la asamblea; las de las publicaciones del aviso a los accionistas del

aumento para ejercitar su derecho de opción; la de los recibos de pago de la exhibiciones de las acciones; la testimonial, la pericial o inspección judicial sobre los libros de accionistas y los asientos contables en las cuentas de capital, testigos, etc. Los tribunales federales mexicanos han reconocido que cuando los títulos de la acción o sus certificados provisionales no se han expedido, el accionista puede legitimarse como tal con documentos o medios distintos del título y del certificado provisional, lo cual implica que el título de acción no es constitutivo del derecho de accionista, sino sólo de incorporación del derecho previamente adquirido; de ahí que la falta del título no expedido por la sociedad no priva al accionista de sus derechos como tal, ya que ello haría incluso nugatoria la posibilidad de celebrar las asambleas generales de accionistas y el cumplimiento del objeto social, como se observa en la siguiente tesis aislada:

"*ASAMBLEA GENERAL DE ACCIONISTAS, CONVOCATORIA, POR LA VÍA JUDICIAL.- Si no consta que los accionistas hubieran recibido los certificados provisionales que se les deben de otorgar mientras se expiden los títulos representativos de las acciones, y solicitaron de la autoridad jurisdiccional, la convocatoria a la asamblea general, fundándose en que representa, como efectivamente está comprobado en autos, el 33% del capital, es evidente que no podrán exhibir ante la autoridad judicial los títulos mencionados que la autoridad responsable les exige para que se considere legal su promoción, y sería además de antisocial, y perfectamente ilegal, que no se les admitiese, como medio legítimo de comprobar su derecho de accionistas, el pacto social, en el que se hace constar fehacientemente el capital que representan*"[231].

Incluso, cuando las acciones son de las cotizadas en bolsas de valores, la legitimación del titular tampoco deriva (como sí ocurre con los títulos de crédito cambiarios) del título, ni de su posesión material, endoso o inscripción en los libros del emisor, sino de su depósito (en México ante una sociedad para el depósito de valores) y de la inscripción que de éste y de las transmisiones que haga el depositario en libros y cuentas, y su carácter se acredita con el documento que se

[231] *Cfr.* Tercera sala.- Quinta Época.- Semanario Judicial de la Federación.- Tomo XCVI, p. 2242, Amparo civil en revisión 4189/45. Gómez Silvestre y coags. 23 de febrero de 1948.

le expide por el intermediario, con base en diverso expedido por la sociedad para el depósito de valores, en donde se hace constar que es titular de un número determinado de acciones de la emisora.

3.2.2 Carácter de accionista con certificados provisionales

La LGSM exige que los títulos de las acciones sean expedidos por la sociedad dentro del año siguiente a la fecha de su constitución, o del decreto de aumento del capital social, con todos los requisitos y menciones previstos en el art. 125; sin embargo, como expuse, en la fecha de constitución de la sociedad no es posible ni jurídica ni físicamente su expedición porque a pesar de que en la misma acta constitutiva aparecen diversos requisitos exigidos por la ley, falta uno de ellos que es el de los datos de la inscripción en el Registro Público de Comercio del acta constitutiva, ya que el Fedatario después de que se haya firmado la escritura o póliza correspondiente debe expedir el testimonio notarial para ser presentado para su registro lo que hace imposible la expedición de los títulos simultánea a la constitución de la sociedad, con dichos datos.

Por tal motivo, la misma LGSM autoriza a las sociedades anónimas a expedir certificados provisionales, con los mismos requisitos exigidos para los títulos de las acciones, salvo los cupones y los datos de inscripción en el Registro Público (art. 124) que pueden omitirse, y en tal caso, el accionista debe acreditar su carácter de accionista con la inscripción en el libro de registro y para su eficacia, con la exhibición del original del certificado provisional, ya sea para que le sean entregados en su lugar los títulos accionarios, o para ejercitar los derechos corporativos y económicos que le correspondan; por lo que no podrá exigir la entrega de los títulos de acción si no exhibe para su canje los certificados, ni podrá exigir ningún otro derecho de accionista si no está inscrito en el Libro de Registro de Accionistas y exhibe dicho título, porque éste una vez que se expide documenta y hace eficaz ante terceros el carácter de accionista. La siguiente tesis aislada se refiere a varios supuestos:

"SOCIEDAD ANONIMIA, SOCIOS DE LA. Medios de prueba para acreditar ese carácter.- De acuerdo con el art. 110...Por regla general, para que una persona demuestre ser accionista de una sociedad anónima, debe justificar tal

calidad con la presentación de los títulos respectivos. Por otra parte, como el artículo 124 de la ley mencionada permite la expedición de los títulos de las acciones dentro del año siguiente a la fecha en que se constituyó la sociedad o, en su caso, en que se autorizó un aumento en el capital... también se puede acreditar el carácter de socio con la exhibición de dichos certificados. Sin embargo, además de las dos hipótesis señaladas, se puede dar el supuesto de que no se hayan expedido los certificados provisionales ni los títulos definitivos, por lo que, cuando se demanda la entrega de las acciones, argumentando que no se expidieron los certificados ni los títulos mencionados, el actor debe probar por otros medios como testimoniales, confesionales, documentales, etc., que en el momento de promover el juicio era socio de la empresa demandada"[232].

3.2.3 Carácter de accionista con títulos expedidos

Una vez que la sociedad ha expedido y entregado el título de la acción a su titular, el carácter de accionista sólo puede acreditarse con la exhibición del título mismo cuando éste es al portador – aunque en México ya no existen tales acciones-, porque en tal caso, dicho documento, negociable por naturaleza, documenta, formaliza, el carácter de accionista en el papel llamado título de acción, que por disposición de ley se sujeta a las normas de los títulos de crédito en cuanto no contravengan su naturaleza, de suerte que únicamente quien es poseedor legítimo del documento (título accionario o certificado) es considerado el titular del derecho de accionista. Cuando se trata de títulos accionarios expedidos a nombre del accionista, deberá exhibir el título pero éste per sé no es suficiente para acreditar el carácter de accionista, sino que es necesaria la inscripción en el libro de registro de acciones.

Dichos títulos son documentos de legitimación, legitiman a su tenedor como socio de la sociedad; aunque no precisamente en el concepto señalado por Barrera Graf, quien sostiene que la acción legitima a su propietario o titular, en el sentido de que si el título cumple con los requisitos de su ley de circulación (posesión del documento y el endoso en el caso de que la acción haya sido objeto

[232]Tercera Sala, Séptima Época, Semanario Judicial de la Federación, Cuarta Parte, Volumen 151-156, página 287.

de una transferencia), el tenedor o poseedor puede exigir judicial o extrajudicialmente el cumplimiento del o de los derechos relativos[233], porque el títulos accionario no es un título de crédito, es un documento de legitimación que requiere además de su inscripción, lo que implica también que el carácter de accionista se puede probar por otros medios y que en el caso particular no basta el título mismo, porque no es el documento necesario para acreditar y transmitir el carácter de accionista, sino que requiere de otros elementos, como el referido registro, o las actas de asamblea para proceder a su inscripción.

El art. 5º de la LGTOC califica a los títulos de crédito como los documentos necesarios para ejercitar el derecho literal que en ellos se consigna, el art. 23 de la misma LGTOC, previene que los títulos nominativos son los expedidos a favor de una persona cuyo nombre se consigna en el texto mismo del documento y que únicamente el legítimo propietario del título nominativo podrá ejercer los derechos patrimoniales que otorgue el título al cual están adheridos los cupones, y, el art. 24 como señalé autoriza a la S.A. para que desconozca a quien se apersone como accionista en tanto no sea poseedor legítimo del título y obre inscrito en el libro de registro, en fin, el art. 26 de la misma LGTOC previene que los títulos nominativos serán transmisibles por endoso y entrega del título mismo, sin perjuicio de que puedan transmitirse por cualquier otro medio legal; y dado que el art. 111 de la LGSM previene la aplicación de las disposiciones de la ley de valores literales, parece adecuado concluir que una vez expedido y entregado el título accionario al suscriptor de las acciones, su carácter de accionista se incorpora en el título como documento necesario para ejercitar sus derechos, y sin el cual no es procedente el ejercicio de ninguna acción ni derecho de socio, salvo el de exigir la cancelación y expedición del título en los casos y forma previstos por la LGTOC (art. 42 a 68). Esta conclusión es conforme con el estado de las cosas legal y jurisprudencial, de manera que cuando se han expedido los títulos de las acciones, éstos se constituyen en el medio legitimador del carácter de accionista y quien no los exhibe carece de legitimación, y por tanto cuando las sociedades anónimas han expedido los títulos o los certificados provisionales de las acciones, quien aduzca

[233]Barrera Graf, Jorge, *Instituciones de Derecho Mercantil, op. cit*, p. 487.

ser accionista debe exhibir dichos documentos para hacer valer sus derechos y en su caso para estar en aptitud de recibir los títulos accionarios correspondientes en canje de los certificados provisionales, sin que baste la exhibición del acta constitutiva de la sociedad[234], porque si bien es prueba plena conforme ley y las tesis aisladas al respecto, no sería idónea para acreditar el carácter de accionista, como tampoco el acta en donde se hiciera constar el aumento del capital social y la suscripción de acciones por el accionista, o los libros sociales a pesar de que en los libros de contabilidad e incluso en los libros de variación de capital y de registro de accionistas aparezcan asentadas las exhibiciones realizadas y en nombre del presunto accionista, por el carácter de títuloque se atribuye a las acciones, éstas se convierten en el instrumento idóneo para acreditar el carácter de socio. Así las cosas, si los títulos de las acciones y sus certificados provisionales se rigen por las normas de los títulos de crédito, son documentos negociables que incorporan el carácter de accionista, cuya transmisión transfiere el carácter de socio al adquirente; entonces, sólo el tenedor legítimo de ese documento puede exigir los derechos de accionista.

Pues bien, esta fuerza que adquieren los títulos accionarios y sus certificados provisionales, conforme la doctrina, se basa en lo establecido por los ya citados arts. 111 y 128 de la LGSM que disponen la aplicación a dichos títulos, de las normas de los valores literales, en relación a los arts. 1º, 5º, 17, 23 y 24 de la LGTOC, conforme los cuales se trata de documentos necesarios para acreditar y ejercitar el carácter de accionista y solo en el caso de que no se hubieren expedido tales títulos y certificados, se pueden admitir otros medios de prueba,

---

[234]*Cfr.* Primer Tribunal Colegiado del Segundo Circuito, Octava Época, Semanario Judicial de la Federación, Tomo: I, Segunda Parte-1, p. 4. "*ACCIONISTAS DE UNA SOCIEDAD ANÓNIMA… En consecuencia, es indispensable que para poder concurrir a una asamblea general de accionistas, los socios presenten esos títulos, el certificado provisional, o bien, el de depósito relativo, a fin de demostrar su legitimación, dado que y, por ende, su tenencia material y su exhibición es necesaria para acreditar el derecho que se afirma tener; de tal manera que la simple presentación del acta constitutiva en la cual una persona aparece como integrante de una sociedad anónima no es idónea para demostrar que la misma tiene el carácter de accionista*", así como la tesis: "*LEGITIMACIÓN EN LA CAUSA. Para acreditarla, los socios de una sociedad mercantil deben exhibir las acciones respectivas. La copia certificada por notario del documento expedido por una institución bancaria en la que ésta hace constar que tiene en custodia las acciones de los actores, es ineficaz para acreditar ante la autoridad judicial su calidad de socios…".* Tercera Sala.- Séptima Época.- Semanario Judicial de la Federación.- Cuarta Parte.- Volumen 193-198, página 87.

pero cuando se han expedido unos (títulos de acción) u otros (certificados provisionales) deben exhibirse necesariamente; y, por tanto de acuerdo a los arts. 22 y 32 º de la LGTOC, se trata de títulos de crédito nominativos y negociables por endoso u otro medio (art. 26 y 27 LGTOC) y son el documento necesario para ejercitar los derechos en ellos consignados (art. 5º) cuya exhibición es necesaria ya que sin ella no es procedente el ejercicio de ninguna acción ni derecho; por lo que tanto, a la luz de lo antes expuesto, el título de acción como el certificado provisional representan e incorporan la aportación realizada por el socio; por lo que si el titular de las acciones las perdió o las extravió, o le fueron robadas, deberá seguir el procedimiento de cancelación de títulos que previene la LGTOC, y no podrá ejercitar ningún otro derecho que los derivados del procedimiento de cancelación y la sociedad no estará obligada a reconocer como accionista sino a quien aparezca como tal en el título de la acción, pero no basta dicha exhibición, se precisa la inscripción en el libro de accionistas y si no lo verifica la sociedad será responsable ante el tenedor de buena fe del título (art. 24 y 39 de la LGTOC).

Por tanto, de acuerdo con los citados arts. 111, 124, 125, 126 y 128 de la LGSM y 24 de la LGTOC, así como la doctrina mexicana, expedidos y entregados los títulos a los accionistas, es necesaria la exhibición de los títulos accionarios o de los certificados provisionales (no de copias de ellos, ni de actas notariales) para acreditar tal carácter; e incluso, para exigir el pago de los dividendos decretados por la sociedad, el accionista debe exhibir el título para que contra la entrega del cupón adherido a la misma reciba los intereses y los dividendos que le correspondan, puesto que la LGTOC en su art. 23 señala que "*únicamente el legítimo propietario del título nominativo o su representante legal podrán ejercer, contra la entrega de los cupones correspondientes, los derechos patrimoniales que otorgue el título al cual están adheridos*", y su art. 17 prescribe "*El tenedor de un título tiene la obligación de exhibirlo para ejercitar el derecho que en él se consigna*"; pero adicionalmente deberá comprobar estar inscrito en el libro de registro o solicitar previamente su inscripción.De donde resulta que el carácter de accionista, y como consecuencia el ejercicio de los derechos de tal a la luz de la ley mexicana, sólo puede hacerse mediante la exhibición del título mismo de

acción o del certificado provisional y fuera de dichas hipótesis, se requiere que no se hayan expedido ni entregado los certificados provisionales ni los títulos definitivos, para que se pueda probar por otros medios como testimoniales, confesionales, documentales, etc., y que en el momento de promover el juicio se afirme ser socio de la sociedad emisora. Incluso, la doctrina autorizada también sostiene en forma unánime que para acreditar y ejercitar el carácter y derechos de accionista necesariamente deben exhibirse los documentos que amparan las acciones, esto es o los títulos de las acciones o los certificados provisionales, que título que legitima a su tenedor legítimo como accionista[235].

No obstante lo anterior, el art. 111 de la LGSM que remite a la *ley de valores literales*cuyo análisis realicé en otro capítulo, hace una precisión poco atendida por la doctrina y los tribunales, al señalar que serán aplicables a los títulos de las acciones las disposiciones de los valores literales, en lo que no contravengan su naturaleza, lo que significa que tales títulos accionarios no son títulos de crédito (valores literales), sino que están sujetos a ciertas normas de los mismos que no contravengan su naturaleza de documentos de legitimación, pues tampoco es que la ley haya querido decir que son títulos de crédito no literales, como los de participación, porque entonces nos habría remitido a las normas aplicables en lo conducente a las obligaciones y al no hacerlo simplemente pretendió aplicar las normas de títulos valores sin imponerles tal naturaleza.

Corrobora lo anterior, la dispensa de la exhibición del título, cuando se emite un título múltiple que se deposita en una institución para el depósito de valores por tratarse de acciones objeto del mercado bursátil, o cuando se depositan los títulos ante una institución de crédito o Fedatario Público para el ejercicio de acciones judiciales de oposición o para exigir convocatoria a asamblea general; en tales casos, tanto el carácter de accionista como la legitimación procesal y *ad causam* se acredita, en el primer caso, con la constancia no

[235]Barrera Graf, Jorge *Instituciones de Derecho Mercantil*, *op. cit.,* p. 487; en el mismo sentido, Rodríguez Rodríguez, Joaquín *Derecho Mercantil*, T. I, Porrúa, México, 1982, pág. 84; Mantilla Molina, Roberto L., *Derecho Mercantil*, Porrúa, México, 1996, reimpresión de la vigésimo Novena edición, revisada por Mantilla Molina Caballero y José María Abascal Zamora; García Rendón, Manuel, *Sociedades Mercantiles*, Harla, México, 1994, pág. 328; Ripert, Georges, *Tratado Elemental de Derecho Comercial*, traducción de De Solá Cañizares, Felipe , T. II, *Sociedades*, Buenos Aires, Argentina, 1954, p. 308.

negociable sobre los valores depositados expedida por la institución para el depósito de valores y en su caso complementariamente con el listado de los titulares de las acciones expedida por la bolsa de valores o el intermediario bursátil correspondiente (art. 57 Fr I y 78 LMV); y, en el segundo caso, con el certificado de depósito expedido por la institución de crédito o el fedatario público (art. 205 LGSM). Ello se corrobora con la siguiente tesis que transcribo, al requerir como medio de legitimación, no solo la inscripción en el libro de registro de acciones, sino además la exhibición de los títulos accionarios, con independencia de que va más allá de lo prevenido por los arts. 125 y 128 de la LGSM, que pugnan con lo dispuesto por el art. 24 de la LGTOC, ya que aquél solo exige la inscripción en tanto que ésta agrega la tenencia del título accionario, y, por tanto, debe prevalecer lo dispuesto por la ley especial en lugar de la general de títulos; sin perjuicio de que una cuestión es acreditar el carácter de accionista ante la sociedad y otra el ejercicio o transmisión del derecho ante terceros, para la primera en principio será necesaria la inscripción en el libro de registro de accionistas y para el segundo exhibición del título, pero si no se tiene por no haberse expedido, se puede acreditar o trasmitir por cualquier otro medio.

"LEGITIMACIÓN ACTIVA. Carece de ella quien comparece a juicio con acciones nominativas de sociedad anónima endosadas en su favor, si tal endoso no aparece en el libro de registro de accionistas. Las acciones de una sociedad anónima se encuentran ligadas a la causa de su expedición, es decir, al contrato social del que surgen. Por tanto, la acción de la sociedad anónima es indudablemente un título causal que, como ningún otro de su especie, está subordinado a las estipulaciones del negocio social, razón por la cual, si del acta constitutiva de la conformación de una persona moral se advierte que la sociedad considerará como dueño de las acciones a quien aparezca inscrito como tal en el libro de registro ... y si una persona, ostentándose accionista de una sociedad anónima, comparece a juicio exhibiendo como documentos fundatorios de su acción títulos de acciones a nombre de terceros, que en el reverso aluden a una cesión de derechos en su favor, pero dicha cesión no aparece en el registro de acciones, es claro que tales documentos son ineptos

para legitimarla en la causa, ... porque el endoso, como medio de transmisión de la propiedad de acciones nominativas, es eficaz entre enajenante y adquirente, pero frente a la sociedad y frente a terceros, sólo será apto para legitimar a quien comparece si su nombre y adquisición constan en el libro respectivo"[236]*.*

Confirma mi posición la legislación extranjera, como la española, en el art. 122 de su LSC y el Anteproyecto de Código Mercantil en su art. 231-27, conforme las cuales, impresos y entregados los títulos de las acciones nominativas, la exhibición solo es precisa para obtener la inscripción en el libro de registro de acciones, de manera que quien se encuentre inscrito como socio en el libro registro se presume accionista y queda legitimado frente a la sociedad para ejercer los derechos de socio; pues como dice Sánchez Calero *"Los derechos del socio no dependen de la 'documentación' formal de esa condición a través del título de acción, o, en otro caso, de las anotaciones contables, de la que se dice que no tiene sino un carácter meramente declarativo*"[237], el título no es de ningún modo el documento constitutivo del carácter de socio.

3.3 Alteración del estatus de socio

En el siglo XIX se reconocen ciertos derechos individuales en favor de algunos accionistas, no todos lo que actualmente conocemos como mínimos fundamentales, sino solo algunos asignados por disposición de la ley o de los estatutos, como parte de su calidad de socio; incluso se reconocen diversas clases de acciones que como veremos más adelante, confieren un cúmulo de derechos iguales, dentro de cada clase, a sus titulares, que adquieren el carácter de socios; la permanencia de esta posición jurídica del socio que le permite gozar de un cúmulo de derechos, ha sido cuestionada y se ha planteado la posibilidad de modificarla por acuerdo posterior de la asamblea general extraordinaria de accionistas, y consecuentemente suprimir o modificar los derechos conferidos a los accionistas, o si requiere la previa anuencia del titular de las acciones o ni con

[236]Novena Época Semanario Judicial de la Federación y su Gaceta XXI, Enero de 2005 p. 1792 Tesis: III.2o.C.74 C.

[237]*Derecho de Sociedades Anónimas, II, capital y acciones*, vol. I, Civitas, p. 25.

ella es posible alterar dicha posición; la doctrina se ha manifestado al respecto en dos vertientes la que considera que sí es posible, y la que la niega.

3.3.1 Modificación o supresión del estatus de socio

La doctrina francesa, concomitante con la Ley de 24 de julio de 1867**(***Loi du24 juillet 1867 sur les sociétés en commandite par actionnes, anonymes etcoopératives*)y basada en la idea de que la fundación de la sociedad es un acuerdo de voluntades, un contrato, cuyos efectos son queridos por los fundadores, estimó que las cláusulas estatutarias resultaban inmodificables, a menos que mediara acuerdo unánime de todos los accionistas; esta teoría tiene como base que la resolución o modificación del acto plurilateral no puede quedar al arbitrio de una sola de las partes, sino que existe un efecto vinculante, por el que un acto válidamente celebrado es obligatorio para las partes y sólo puede ser modificado o extinguido conforme lo que en él se disponga, por acuerdo de tales partes.

La citada ley francesa estableció la posibilidad de modificar los estatutos por acuerdo de asamblea general extraordinaria de accionistas, aunque no precisaba el número de votos ni los asuntos objeto de reforma, por lo que la doctrina francesa, entendía como hasta entonces, que solo podían modificarse los estatutos de manera unánime y cuando en éstos se hubiera previsto tal modificación, pero que en todo caso eran inmodificables las cláusulas relativas a la cuantía de las aportaciones, la forma en que debían ser liberadas y el objeto de la sociedad[238].

No obstante, más adelante se admitió la modificabilidad estatutaria por acuerdo mayoritario, lo que implicaba reconocer la posibilidad de que una minoría no votara a favor o votara en contra con base el mandato recíproco concedido por los fundadores para que la asamblea pudiera hacer dichas modificaciones, pero solo respecto de aspectos ajenos a las bases esenciales del acto constitutivo de la sociedad; es decir respecto de la organización y administración sociales, pero no de dichas bases esenciales, las que por cierto no estaban bien delimitadas y

[238]*Cfr.*Duque Domínguez, Justino, "Protección de los derechos del accionista", en Alberto Alonso Ureba y otros (coord.), *Derecho de sociedades anónimas*, Tomo II, Capital y Acciones, Tomo I, *op. cit., p*. 41.

propiciarían el surgimiento de la doctrina de los derechos propios del accionista a finales del siglo XIX, basados en que a pesar de que la S.A. tiene personalidad jurídica propia y por tanto puede adoptar los acuerdos que considere convenientes conforme el principio de mayoría, la mayoría de accionistas no es omnipotente, sino que tiene límites por la naturaleza de la sociedad y la función asignada a la personalidad jurídica[239]: la identidad de la sociedad, de su tipo social, y el respeto a los derechos propios de los accionistas, dado que la constitución de la sociedad no anula la personalidad de los accionistas, quienes conservan los derechos a la parte de su personalidad no absorbida por la personalidad de la sociedad[240], de manera que la asamblea no podrá modificar las cláusulas estatutarias sobre nacionalidad y aumento de obligaciones a los accionistas; por lo que se adopta la teoría coincidente con la posición legal, hasta llegar a la consideración del accionista tipo, por estimar el motivo principal que lo llevó a formar parte de la sociedad, es decir, la obtención de un beneficio y no la injerencia.

Se trata de derechos que pertenecen al accionista exclusivamente por su calidad de tal, puesto que no se incluyen otros derechos como los de acreedor o de otra relación surgida con la sociedad[241].

La doctrina germánica a su vez considera, según Duque[242] que el accionista cuando entra en sociedad se somete al voto de la mayoría, como diría Thaller, *"se ha dejado encadenar, pero no más allá de un cierto círculo que señala el contrato de suscripción uno de cuyos fines es precisamente el de diseñar el círculo de vinculación a la voluntad mayoritaria*"[243], y por tanto sí es posible la modificación de sus derechos por esa mayoría.

Para Garrigues, no es posible alterar los derechos del accionista sin su consentimiento, pues como señala, una muestra de que la asamblea general de accionistas no puede privar a los socios de los derechos que la ley le concede, es

---

[239]*Ibídem*

[240]*Ibídem.*, p. 44.

[241]En este sentido Mossa, Lorenzo, Nuevo Tratado delle Societá, IV, Societá per azioni, Padua, 1957, p. 296, advierte que los intereses de la sociedad y del socio se entrelazan de alguna manera de suerte que cuando el socio defiende su interés ante la violación de un derecho está también defendiendo a la sociedad.

[242]Duque Domínguez, Justino, *op. cit.,* p. 46.

[243]*Ibídem.,*p. 47.

el derecho de impugnación de acuerdos sociales que se otorga a la minoría aunque dichos acuerdos se hubieren adoptado con los requisitos formales exigidos por la ley. Esos derechos mínimos del accionista son los reconocidos por la ley[244].

Duque Domínguez[245], considera que en la S.A. deben delimitarse tres esferas, para establecer ciertos límites al poder de la mayoría o de la minoría organizada, proteger a los accionistas, determinar el ámbito en el que los intereses de los accionistas se sustraigan de la mayoría de los órganos sociales, de manera que el actuar de dicha mayoría fuera de sus límites sea incorrecto. Dichas esperas son: a) la *esfera social*, en la que la sociedad está legitimada para disponer libremente conforme el principio de mayoría; b) la *esfera social del accionista*, en la cual el socio puede hacer valer sus derechos relacionados con la organización social, inmunes a la acción de la sociedad; y, c) la *esfera de los intereses extrasociales de los socios*, derechos que no son afectados por las decisiones de la sociedad, así que la sociedad tiene sus límites para alterar los derechos del accionista.

La teoría de los derechos individuales (derechos propios o derechos adquiridos) de los accionistas, basada en la personalidad distinta de los socios y la sociedad, fue superada de alguna manera desde que se consideró que los intereses de la sociedad y de sus socios quedan englobados en la unidad de la sociedad, en la que el interés de accionista se realiza en la esfera de intereses comunes, dado que la realización del interés de la sociedad lleva aparejada la realización del interés de los accionistas, no hay necesidad de concederle derechos individuales, pues la concesión de sus derechos propios no es para proteger sus intereses propios sino para promover el interés común de la sociedad, poseen dimensión social y no individual.

En México, según Mantilla Molina, ningún acuerdo mayoritario puede hacer perder a un socio su carácter, ya que la sociedad está obligada a reconocerlo como socio *"… y no puede por sí misma desconocer tal obligación, sin violar el art.*

[244]Garrigues, Joaquin, *Curso de Derecho Mercantil*, *op.cit*, p. 472.
[245]Duque Domínguez, Justino F., *op. cit.,* p. 31.

1797 del C.C., interpretado extensivamente" y el mismo autor añade que[246]al ingresar a la sociedad al socio lo mueve un fin (causa en el sentido de la técnica jurídica), determinante de su voluntad por lo que se obliga a realizar una aportación y la realiza parcial o totalmente, que ese motivo es, normalmente, la obtención y reparto de utilidades. Luego la sociedad no puede privarle de ellas, pues equivaldría a dejar sin causa la obligación del socio, que incluso puede haber sido ya cumplida.

Para algunos juristas, la respuesta sobre la alteración o supresión de los derechos está en determinar si esos derechos pueden o no ser derogados por la sociedad o por la asamblea y en su caso si son o no renunciables o disponibles por su titular. A continuación realizo una breve referencia sobre la clasificación de los derechos del accionista que nos podrá dar la pauta para determinar la derogabilidad o no de ciertos derechos y en su caso la supresión o no del estatus de socio.

Se ha considerado como uno de los derechos fundamentales e individuales por excelencia de los accionistas, el derecho a permanecer como socio en las mismas condiciones que cualquier otro accionista, derecho que es conferido por una norma de derecho público no susceptible de limitación por acuerdo mayoritario, pero sabemos que desde que se ha reconocido que cada acción confiere los mismos derechos a los accionistas, también se ha aclarado que ello solo ocurre dentro de la misma clase; además al mismo tiempo, surgen posiciones respecto de cuáles son los derechos individuales y esenciales o mínimos de los accionistas y cuáles no lo son, sobre todo en este siglo en donde se ven favorecidas diversas clases de acciones que carecen de un cúmulo de derechos tanto corporativos como económicos.

En todo caso, se trata de determinar los límites de la facultad de la asamblea para modificar, sin causa, culpa o responsabilidad del accionista, sus derechos; si ello es posible o no a la luz del interés de la sociedad o si en todo

[246]Así, Mantilla Molina, Roberto L., *Curso… op. cit*.,p. 221. Rodríguez Rodríguez, Joaquín, *Curso de Derecho Mercantil, op. cit.,* p. 53, siguiendo la teoría francesa del contrato de suscripción entre la sociedad y el aportante, se refiere al compromiso de aportar acciones como contrato de suscripción.

caso deben respetarse los derechos individuales del accionista, que mientras no otorgue su consentimiento no pueden ser modificados; es decir, mientras no renuncie a su derecho, no puede ser privado del mismo; pero la cuestión es difícil porque por un lado el accionista por lo general y conforme su propio instinto de conservación y su interés opuesto de buscar los mejores provechos y las menores cargas, no estará dispuesto a renunciar a los derechos adquiridos como accionista, o no cuando menos de manera gratuita, al tiempo que el interés social, los accionistas querrán despojarlo de sus derechos o privilegios; en México, aun y cuando a la luz de la LGSM, es la asamblea general el órgano supremo que como tal puede adoptar cualquier acuerdo, incluyendo la modificación de los derechos de cierta clase social, con la única limitación de escuchar previamente a la misma, dicha asamblea tiene sus límites para hacerlo.

En efecto, hay que recordar que la propia ley autoriza a la sociedad a decidir sobre la amortización de acciones con utilidades repartibles o la reducción de capital social mediante reembolso de acciones, lo que puede implicar que uno o más socios pierdan tal carácter o disminuyan su porcentaje accionario y por tanto que se altere su situación de socio, además existe la posibilidad de excluir al accionista, y privarlo totalmente de su estado de socio, pues conforme la autonomía de la voluntad los socios pueden válidamente resolver la exclusión de un accionista por causas justificadas pero no arbitrarias de la sociedad.

La alteración de esos derechos, aunque no siempre, mayormente está ligada con las *clases de acciones*, ya que el concepto de *clases de acciones* implica necesariamente derechos diferentes entre los socios pertenecientes a diversos conjuntos.

La *Companies Act de 2006*[247], art. 630, prevé que se pueden variar los derechos de clase a) cuando los estatutos establezcan esa posibilidad y de acuerdo con lo señalado en los mismos, o b) cuando los estatutos nada sigan pero los titulares de la clase de acciones de que se trate otorguen su consentimiento por escrito de por lo menos las tres cuartas partes del valor nominal de las acciones emitidas de esa clase (con exclusión de cualesquiera acciones en

[247]Esta ley se integra con 1300 art.s y 16 anexos, con una amplia regulación en materia societaria.

autocartera), o c) por resolución especial aprobada en una asamblea especial de los tenedores de esa clase. Lo que parece constituir una buena medida de protección a los accionistas respecto de sus derechos adquiridos, si bien en lo individual tendrán que someterse a la decisión de la mayoría de los de su misma clase. Esta situación difícil pero entendible para quienes forman parte de una sociedad, obviamente surge en los casos en los que la variación de los derechos es para colocar a los accionistas en una situación inferior a la que tienen en la sociedad; esto es, para disminuir de algún modo sus derechos, puesto que si es para mejorarlos no hay perjuicio para clase especial de accionistas.

En nuestra LGSM, el art. 195 garantiza no solamente el derecho de audiencia a los titulares de la clase de acciones de que se trate, sino que también exige que previamente dicha clase reunida en asamblea especial acepte la proposición que pueda perjudicar sus derechos, con el voto de la mayoría exigida para las modificaciones al acto constitutivo, computada con relación al número total de acciones de la categoría de que se trate; lo que desde luego garantiza la permanencia de derechos de las clases de accionistas y también da pauta para que dicha clase condicione de algún modo a la sociedad, la aceptación de la variación de sus derechos.

Como quiera que sea, salvo que exista una causa justificada en interés de la sociedad, una condición cumplida, el incumplimiento del accionista o el consentimiento de éste ya sea desde que acepta suscribir acciones de la sociedad cuyos estatutos prevén esa posibilidad, o con posterioridad en asamblea general o especial, la sociedad no puede privar, suprimir o suspender los derechos adquiridos del accionista arbitrariamente, es decir debe existir una causa suficiente y razonada que permita válidamente suprimir o alterar el estado de socio y éste debe aceptarlo y cuando pertenece a un clase de acciones, la aceptación debe hacerse en asamblea especial. Sin embargo, las leyes modernas permiten adoptar acuerdos sobre modificaciones de los estatutos por mayoría calificada, en las que se incluyan cláusulas estatutarias que alteren los derechos de los accionistas en su perjuicio; un caso, sería el relativo a la supresión o suspensión del derecho de suscripción preferente, que la actual LGSM permite incorporar en los estatutos

sociales, pues si bien se prevé en el artÍculo dedicado a los estatutos sociales fundacionales, nada impediría que se reconozca ese derecho a la asamblea mediante una reforma estatutaria.

3.3.2 Conversión de acciones

Me refiero al supuesto en el cual, las acciones de una clase se cambian a otra de ellas en perjuicio de su titular; la doctrina ha tenido especial atención en las acciones sin voto que son las más susceptibles de conversión. Por supuesto que, como dice Paz-Ares[248], el reconocimiento legal de la existencia de acciones sin voto no puede constituirse en patente de corso para suprimir el derecho de voto al accionista; la única facultad que tiene la sociedad es crear acciones sin voto dejando la suscripción a la libre voluntad de los accionistas individuales, lo que significa que es ilegal la conversión de acciones ordinarias en acciones sin derecho de voto sin el consentimiento o en contra de este otorgado por el titular de la acción, ya que la conversión forzosa entrañaría una verdadera expropiación de utilidad privada, a la cual no se le puede simplemente exigir la aprobación por la mayoría de accionistas de la clase afectada; por lo que no sería posible la conversión automática de acciones ordinarias en acciones sin voto mediante asamblea en la cual se resuelva su conversión; y ha sido cuestionada la conversión forzosa mediante decisión de mayoría tomada en asamblea que se opone al accionista individual, a pesar de que exista previa modificación de los estatutos sociales, pues se ha dicho que se debe respetar el derecho de las minorías o clases especiales de accionistas (grupos de acciones convertidas, como grupo de las no convertidas), porque el derecho de voto concedido a la acción, con los límites que se hayan concedido o sin ellos, una vez otorgado no puede suprimirse sin el consentimiento de su titular, y éste tiene expedito su derecho para hacerlo valer judicialmente; sin embargo, en la S.A. contemporánea el derecho de voto a no tiene las connotaciones de que gozaba en el siglo XVIII, como se observará en otro capítulo, sino que es un derecho derogable y por supuesto renunciable; así, en diversas legislaciones se permite dicha conversión,

[248]Paz-Ares Rodriguez, Cándido, *¿Dividendos a cambio de votos?*, McGraw-Hill, Madrid, 1996, p. 28.

incluso mediante la llamada *operación de acordeón* que consiste en la reducción de acciones ordinarias y al mismo tiempo un aumento con acciones sin voto destinadas a los accionistas afectados[249], sobre este punto, se remite al lector al capítulo de los derechos de los accionistas, en especial sobre el derecho de voto.

En efecto, los arts. 113 y 195 de la LGSM prevén la posibilidad de que la asamblea general, con la aprobación de la mayoría calificada de los accionistas titulares de una clase especial de acciones, pueda resolver sobre la privación o restricción del derecho de voto concedido a dicha clase, y como consecuencia que los derechos *colectivos* inderogables conferidos a una clase especial sí puedan ser disponibles por la sociedad con el sólo consentimiento de la asamblea especial dado por el voto de la mayoría calificada de las acciones especiales a pesar de que en lo individual la minoría se oponga.

En todo caso, la conversión de acciones por la cual se priva del derecho de voto a su titular solo es posible con el consentimiento individual y expreso del accionista afectado, sin que sea válido que baste la aprobación de la mayoría de la clase especial afectada, porque se trata del estatus de socio en donde se ve afectado el mismo; es decir se requiere, que además de estar prevista en los estatutos fundacionales o modificados, que los accionistas emitan su declaración de aceptación de la conversión en virtud de la cual sus acciones se conviertan en acciones sin voto; así , en la Ley 216 del 7 de junio de 1974 italiana en su art.14 II que previene que las acciones de ahorro (*di risparmio*), pueden ser emitidas tanto en virtud de aumento de capital social, como en virtud de conversión de acciones ya emitidas, ordinarias o de otra categoría y que el derecho a la conversión es atribuido a los socios con deliberación de la asamblea extraordinaria, que determina las condiciones, el período y las modalidades de ejercicio[250].

---

[249]En Portugal, el art. 344 el Código de las Sociedades ha establecido que las acciones ordinarias pueden ser convertidas en acciones preferentes sin voto, mediante deliberación de asamblea general.

[250]Así, Simmons, P. L. "*Duals Class Recapitalization and Shareholder Voting Rights", Colum law Review, no.* 87, 1987, p. 111 y 112, señala que en los estados Unidos la jurisprudencia ha expresado la necesidad de someter la conversión a diversos requisitos como el que la junta de accionistas vote la propuesta y que ofrezca a cada accionista singular el derecho de decidir si convierte o no sus acciones, y a que se informe suficientemente en las solicitudes de delegación de voto.

Como sostieneGarcía Huaroto[251]:

"... cuando la creación de las acciones preferenciales responde a la conversión de acciones comunes o de otra clase en dichas acciones preferenciales, y existiese una clase de acciones con los mismos (o algunos) derechos que otorgarán las acciones que se van a crear, se tendría que observar no sólo las normas generales sobre modificación de estatutos antes mencionadas, sino que también se deberá tener en cuenta que dicha conversión deberá ser aprobada además por la asamblea especial de los titulares de la clase de acciones preferenciales preexistente"[18].

Por mayoría de razón cuando sólo existen acciones ordinarias y se resuelve convertir una parte de ellas en acciones preferenciales, y como consecuencia, dicha conversión beneficia y/o perjudica sólo a una parte de los titulares de las acciones, se debe establecer un procedimiento conforme al cual todos los titulares de las acciones ordinarias cuenten con la oportunidad individual de decidir convertir o no sus acciones, de lo contrario se estaría contraviniendo el principio de paridad de trato y dicho acuerdo podría ser impugnado por cualquier accionista que considere que sus derechos han sido lesionados.

En cambio, la conversión de acciones prevista desde su emisión y antes de su suscripción no afecta directamente los derechos del titular, aunque sí a los demás accionistas si con ello se preferencia económica o corporativamente a los titulares de las acciones convertidas; tales son los casos de las acciones de voto plural condicionadas referidas en otro apartado.

Por ello, Garrigues y Uría sostienen que[252]:

"... salvada la igualdad de trato y dando a todas las acciones las mismas posibilidades de conversión, la operación debería reputarse perfectamente lícita, y no... deba limitarse... que la transformación afecte necesariamente a la totalidad de las acciones ordinarias...", lo que es correcto porque ellos mismos

[251]García Huaroto, Jorge Patrick, Acciones Preferenciales, Instrumento De Financiamiento Para Las Sociedades Anónimas... y el Marco Legal Para Su Creación, http://www.teleley.com/revistaperuana/9garcia-6pdf., consultada el 17 de marzo de 2013.

[252]Garrigues Joaquín y URIA, Rodrigo. *Comentarioa la Ley de Sociedades Anónimas*, *op. cit.,* p. 431. Véase también a González Martínez, "A propósito de un caso de transformación temporal de acciones ordinarias en preferentes sin voto, con opción de recuperarlo", *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, Año LXVIII, noviembre-diciembre 1992, núm. 163, Madrid, p. 2496 a 2519.

advierten, porque no cabría entonces hablar de acciones privilegiadas, ya que todas continuarían siendo idénticas entre sí, como lo eran antes de la transformación.

En ese sentido, la conversión de sólo algunas acciones ordinarias en preferenciales sería lícita siempre y cuando se respete la igualdad de trato en el acuerdo de conversión y se cumpla con las normas generales y especiales

En virtud de la posibilidad de conversión de acción ordinarias o de voto limitado en acciones de voto limitado o sin voto, puede decirse que el derecho de voto concedido por las acciones aunque es un derecho indisponible por la sociedad, puede ser renunciado por su titular; pero en todo caso, la conversión de acciones que trae como consecuencia la limitación o privación del derecho de voto debe consentida expresamente por el afectado.

En este sentido, la sociedad no puede convertir las acciones ordinarias emitidas y suscritas por los accionistas, en acciones de voto limitado o sin voto o con otras limitantes o disminuciones de los derechos otorgados, sin contar con el consentimiento de los titulares de las acciones objeto de conversión, ya que la conversión forzosa entrañaría un acto de expropiación de utilidad privada, que no puede efectuarse por la simple aprobación de la asamblea general extraordinaria, ni siquiera aunque fuera respecto de todas las acciones, ni de manera proporcional la conversión forzosa, tampoco aunque sea resuelta con la totalidad de los demás accionistas, como tampoco sería válido que se conceda un plazo o fecha determinados para que sean convertidas las acciones en acciones sin derecho de voto o con las limitaciones mencionadas cuando no participaron en la adopción de esa resolución los afectados, pues para ello, se requiere el consentimiento de dichos perjudicados, minorías y en su caso de las clases especiales de accionistas afectadas (grupos de acciones convertidas como de las no convertidas) en lo individual y no por clase; no solo porque no se trata de una simple afectación de derechos, sino porque se cambia el estatus de socio y el derecho de voto concedido a la acción, con los límites que se hayan concedido o sin ellos, una vez otorgado no puede suprimirse sin el consentimiento de su titular y éste tiene expedito su derecho para hacerlo valer judicialmente; aunque en

diversas legislaciones se permite dicha conversión, incluso mediante la llamada *operación de acordeón* que consiste en la reducción de acciones ordinarias y al mismo tiempo un aumento con acciones sin voto destinadas a los accionistas afectados[253].

Lo anterior es así a pesar de lo preceptuado en los arts. 113 y 195 de la LGSM que otorgan a los titulares de acciones de voto limitado, los derechos que la ley confiere a las minorías para oponerse a las decisiones de las asambleas generales y para aceptar previamente –en asamblea especial por mayoría calificada (art. 195), las decisiones que puedan perjudicar sus derechos de clase.

En el caso las acciones con derecho de voto limitado, condicionado o pleno o con otras limitantes de derechos, no es posible ni sería válido que la asamblea general, extraordinaria resuelva, aún con la aprobación de la mayoría de los accionistas de la clase perjudicada, conversión de clases de acciones, ni siquiera la supresión, suspensión o modificación de otros derechos, a menos que previamente los estatutos lo establezcan y/o que sea una sanción o consecuencia del incumplimiento del accionista, prevista en la ley o los propios estatutos sociales. Porque fuera de esos casos, solamente pueden ser disponibles o modificables los derechos conferidos a tales clases previo el consentimiento individual de sus miembros, porque gozan de derechos adquiridos y no existe una norma expresa en el sentido que permita la privación sin su consentimiento, sin que sea válido aplicar por analogía lo dispuesto por el citato art. 113 del ordenamiento citado, y por tanto, se debe adoptar una resolución que sea menos perjudicial al accionista, conforme lo previene el art. 20 de CCF, de aplicación supletoria a la LGSM.

Por ello, la conversión de acciones por la cual se priva o disminuye el derecho de voto a su titular sería ilegal si no cuenta con el consentimiento individual, expreso, claro, preciso y sin lugar a dudas del accionista afectado; es decir se requiere, que además de estar prevista en los estatutos fundacionales o modificados la conversión de acciones, que los titulares de las acciones objeto de

[253]En Portugal, el art. 344 el Código de las Sociedades ha establecido que las acciones ordinarias pueden ser convertidas en acciones preferentes sin voto, mediante deliberación de asamblea general.

conversión emitan su declaración individual de aceptación de la conversión en virtud de la cual sus acciones se conviertan en acciones sin voto, o que desde la emisión de las acciones, se establezca su conversión; de hecho esta es la conversión que se practica en los mercados financieros europeos y se concibe en algunas legislaciones extranjeras como en la Ley 216 del 7 de junio de 1974 italiana en su art.14 II al establecer que las acciones de ahorro (*di risparmio*) pueden ser emitidas tanto en virtud de aumento de capital social, observando las disposiciones relativas del Código Civil, como en virtud de conversión de acciones ya emitidas, ordinarias o de otra categoría y que el derecho a la conversión es atribuido a los socios con deliberación de la asamblea extraordinaria, que determina las condiciones, el período y las modalidades de ejercicio. Esto, es se respeta el derecho de accionista para la conversión o desde los estatutos sociales o el acuerdo de emisión se establecen los términos y condiciones de la conversión, en cuyo caso ya no es necesario el consentimiento del accionista.

En la LSC española, no se alude a la conversión de acciones comentada, sino a la necesidad de que cualquier modificación estatutaria que lesione directa o indirectamente los derechos de las acciones sin voto cuente con el acuerdo de la mayoría de las acciones sin voto afectadas (art. 103 LSC).

En virtud de la posibilidad de conversión de acción ordinarias o de voto limitado en acciones de voto limitado o sin voto, respectivamente, o a otra clase de acciones puede decirse que el derecho de voto concedido por las acciones aunque es un derecho indisponible por la sociedad, es renunciable por su titular; pero en todo caso, la conversión de acciones que trae como consecuencia la limitación o privación del derecho de voto debe seguir siendo cuestionada puesto que la concentración del poder o del control de la sociedad por unos cuantos mediante la supresión o restricción del voto o de la conversión como mecanismo de control, no pueden ser por sí mismos tutelados por la ley si no traen como presupuesto el consentimiento individual del titular y en contrapartida una compensación económica al afectado o sin ella siempre que así lo acepte el titular afectado.

Me llamó la atención la Ley General de Sociedades, número 26887, peruana de 1997, que en su art. 88, de manera muy novedosa pero injusta permite que la asamblea prive derechos a los accionistas o convierta sus acciones a otra clase con la aprobación de la mayoría de la clase especial y a veces sin su aprobación[254], pero en todo casi sin el consentimiento del titular, en cambio, se prevé la previa aprobación de la sociedad o de los socios por conversión de acciones puedan ser afectados derechos adquiridos a cargo del titular de la acción, como se observa enseguiday que cuando la eliminación de la clase de acciones o la modificación implique modificación de sus obligaciones frente a la sociedad, a los otros accionistas o a terceros, se requiere la aprobación de la parte afectada; e incluso que los estatutos pueden prever supuestos para la conversión de acciones, sin necesidad de acuerdo de la asamblea general ni especial.

En Italia, además de la conversión de acciones de ahorro, la ley se refiere a la conversión de acciones *tracking* a cualquier otra categoría, conforme lo establezcan los estatutos, art. 2350 CCI; en cambio la LSC española no se refiere a la conversión de acciones, sino solo de obligaciones en acciones; en Francia, conforme la ordenanza número 2004-604 del 243 de junio de 2004, se adicionaron, entre otros, los arts. L228-12, L228-13, L228-14, y L228-15, del Código de Comercio[255], relativos a la conversión de acciones, de acuerdo a los cuales se reconoce que las acciones preferentes pueden ser convertidas en acciones ordinarias o en otra clase de acciones preferentes, para lo cual, la asamblea general extraordinaria en principio es la única competente para resolver sobre la conversión, basada en el informe especial de los auditores de cuentas; las modalidades de la emisión, deben ser fijadas por los estatutos sociales, y los accionistas no pueden votar, bajo pena de nulidad sobre la conversión de sus acciones en preferentes a menos que todas las acciones se hayan convertido en preferentes.

---

[254]*Cfr.* Ley N° 26887, Ley General de Sociedades *www.congreso.gob.pe/ntley/Imagenes/Leyes/26887.pdf*, consultada el 12 de diciembre de 2012.

[255]*Cfr.* El Código de Comercio Francés, en ttp://www.legifrance.gouv.fr/affichCode.do?idSectionTA=LEGISCTA000006178773&cidTexte=LEGITEXT000005634379&dateTexte=20100326, consultado 11 de abril de 2011.

Como se puede observar, aunque no hay una tendencia uniforme sobre la conversión de acciones, parece ser que la inclinación es respecto de la conversión sin consentimiento del accionista, pues en Italia hasta se prohíbe, lo que es inadecuado en virtud de que se deja en total incertidumbre al accionista minoritario y en manos de la mayoría para privarle del derecho de voto o de otros derechos; la ley debe establecer los límites y requisitos de la conversión perjudicial ya que la conversión más favorable seguramente no tendrá problemas ni se violentan derechos.

3.3.3 Supresión del derecho de suscripción preferente

Este derecho como se menciona en otro apartado, es uno de los todavía considerados por la doctrina, como inderogable aunque renunciable del accionista, que le permite mantener su posición o estado de socio en la sociedad mediante la suscripción del número de acciones necesario para ello; sin embargo, hace algunos años en diversas legislaciones, como la mexicana, admitió su suspensión, limitación y supresión modificando la doctrina en torno a este derecho.

La cuestión entonces, es determinar si el estado de socio genera el derecho de preferencia o bien si éste nace, más que de la participación social, de la decisión unilateral de la sociedad, primero en los estatutos fundaciones y después por acuerdo de la asamblea de aumento del capital social; lo que conlleva un doble orden de apreciación, en cuanto derecho abstracto, por cuanto que el surgimiento de la preferencia no tiene como causa eficiente la ley, sino una resolución de la asamblea, y, en cuanto derecho concreto de los accionistas a la oferta de las nuevas acciones emitidas en un aumento de capital que la sociedad ha aprobado.

Para quienes consideran este derecho como esencial, advierten que es un derecho de todo accionista cuya finalidad es salvaguardar su posición relativa en la sociedad que integra, así, Ascarelli[256] señala que a través del derecho de suscripción preferente se evita la práctica de adquirir acciones por la mayoría o por terceros y alterar la proporción de los varios grupos sociales en las asambleas,

[256]Ascarelli, Tullio,*Problemas de las sociedades anónimas*, Fr. René Cacheaux Sanabria, México, Imprenta Universitaria, 1951, p. 54

y, por tanto, la posibilidad de que la mayoría o dichos terceros pudieran apropiarse indirectamente de las reservas sociales; sin embargo, en un estudio posterior, dicho autor[257] alude a la determinación de la disciplina de la posición del socio, y a propósito de ello, menciona la facultad de suscripción preferente, lo que implica el carácter inderogable pero renunciable de ese derecho. No obstante, como se observa enseguida, la doctrina contemporánea cuestiona el carácter esencial o inderogable del derecho de suscripción preferente y tiende a considerarlo un derecho suprimible, no esencial del accionista.

Este derecho de suscripción preferente surge -o se actualiza- ante la nueva emisión de acciones provenientes de un aumento de capital, posibilitando que los antiguos socios la suscriban con prelación a terceros y en proporción a las poseídas, evitando así la lesión de los respectivos derechos políticos y económicos.

Para García Grewe[258], el derecho de suscripción preferente es esencial al accionista y su exacta ponderación sustenta el estado de socio, puesto que toma en cuenta que se trata de una rígida configuración normativa arraigada con cláusulas imperativas del régimen societario vigente en los países del sistema europeo, particularmente los de la Unión Europea, toda vez que la Segunda Directiva del 13 de diciembre de 1976, art. 29, impuso el derecho de suscripción preferente en los aumentos de capital con aportaciones dinerarias, sin posibilidad de su exclusión o limitación mediante cláusulas estatutarias.

En este sentido, fue considerado como derecho inderogable del accionista cuya función es la de protegerlo frente a la dilución del valor de su porción de interés en la sociedad, asegurar que se mantenga el equilibrio económico de cada socio, proteger los porcentajes de participación de los accionistas dentro de la sociedad y conforme la clase de acciones que posea; por lo cual se comprende que en los casos de aumento de capital social se conceda el derecho de suscripción preferente en los países de la Unión Europea, en aumentos con

[257] *Ibídem.* p. 48.

[258] García Grewe, Cristina, *El derecho de Suscripción Preferente como problema. Comentario de la Sentencia del tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas de 18 de diciembre de 2008*, Cuadernos Civitas, Thompson, Pamplona, 2010, p. 14.

aportaciones dinerarias, y en otros países, como México, en cualquier caso y a todos los accionistas, sin importar cuál que sea su aportación, salvo los casos excepcionales previstos por la propia ley, como las ofertas públicas de acciones.

La LSA de 1951 española, antes que España ingresara a la Unión Europea, reconocía el derecho de suscripción preferente del accionista como un derecho esencial conferido en protección del interés individual del propio socio que, por lo tanto, no podía ser desconocido en los estatutos originales, ni derogarse por la asamblea general reformando dichos estatutos o resolviendo su supresión, y, menos, por los administradores. En dicho ordenamiento permeaba el carácter esencial del derecho de suscripción preferente, mismo que cobraba completa existencia en cada caso de aumento de capital de la S.A. cualquiera que fuese la aportación, para favorecer la protección de dicho accionista[259], si bien algunos juristas trataron de circunscribir ese derecho solo a los supuestos en los que los socios aportaran recursos económicos se mantuvo de manera general a cualquier aportación[260].

Sin embargo, con el texto refundido de la LSA de 1989, para cuando ya formaba parte de la Unión Europea, España recogió de manera más o menos forzada, las normas de supresión del derecho de suscripción preferente previstas en la *Segunda Directiva 77/91/CEE del Consejo, del 13 de diciembre de 1976, tendiente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados Miembros a las sociedades, definidas en el párrafo segundo del art. 58 del Tratado, con el fin de proteger los intereses de los socios y terceros, en lo relativo a la constitución de la sociedad anónima, así como al mantenimiento y*

[259]*Cfr.*Rubio, *Curso de Derecho de Sociedades Anónimas*, 2a ed. Madrid, 1967, pp. 315 y s 318.

[260]Así, Girón Tena, *Derecho de Sociedades Anónimas*, Valladolid, s/d pero 1952, p.492; en el mismo sentido Sánchez Andrés, Antonio, *El Derecho de suscripción preferente del accionista*, Madrid, 1974, pp. 307 y ss. En este sentido, el Anteproyecto de Ley de Sociedades Anónimas de 1949 aludía a la exclusión del derecho de suscripción preferente por disposición de los estatutos así como su exclusión por acuerdo de la asamblea general (*Cfr.* art. 93) y Garrigues redujo el derecho de suscripción preferente a los aumentos de capital con aportaciones dinerarias, *Cfr.*Garrigues -Uría*, Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, *op. cit.,* pp.454 y ss.; por su parte, María del Carmen De La Cámara M., *op. cit.* pp. 113 y 121, considera conforme con la LSA de 1951 la posibilidad de derogar el derecho de suscripción preferente por la asamblea general y que las aportaciones no dinerarias no den lugar a este derecho.

*modificaciones de su capita*l[261], *ausencia de protección de los accionistas minoritarios* (en adelante, la Segunda Directiva Comunitaria), y facultó a la asamblea general de accionistas para excluir a los socios de ese derecho, incluyendo requisitos adicionales no previstos en la Segunda Directiva, sin delegar dicha facultad al consejo de administración, lo que hizo más tarde solo para las sociedades cotizadas y además confirió derechos de suscripción preferente a los obligacionistas.

El objeto de la Segunda Directiva Comunitaria es garantizar la protección mínima a los accionistas consistente en la suscripción de nuevas acciones en proporción a la tenencia accionaria y los supuestos de supresión, pero la ley española concedía el derecho de suscripción preferente tanto a los accionistas como a los obligacionistas, establecía normas para la determinación del valor de suscripción que se alejaban de los mínimos exigidos en la Segunda Directiva y exigía para suprimir el derecho de suscripción preferente, la correspondencia entre valor real de las acciones y precio de emisión, lo que implicaba que la supresión de ese derecho suponía la dilución solamente de derechos políticos pero no económicos ya que se respetaba el valor real de la acción. Este punto del respeto a tales derechos económicos en caso de supresión o de renuncia al derecho de suscripción preferente, en la práctica casi no se da en México, ni en las sociedades familiares, ni en las pequeñas y medianas, ya que por el contrario, en la mayoría de los aumentos del capital social quien suscribe la totalidad o casi la totalidad de las acciones objeto del aumento del capital social es el propio administrador general único, socio mayoritario en la sociedad, con la renuncia en apariencia espontánea de los demás accionistas, o utilizando el mecanismo ventajoso de la capitalización de aportaciones para futuros aumentos de capital social, en cuyos casos, el valor de suscripción es el mismo que el valor nominal de las acciones, en demérito de los demás accionistas, ya que no toma en cuenta el valor real o contable de las acciones y el suscriptor que pagó un peso por cada

[261]Publicada en el Diario Oficial de la Unión Europea C 44/4 ES, del 21 de febrero de 2009, p. 1, http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2009:044:0004:0004:ES:PDF. Consultada el 12 de marzo de 201 Es interesante observar que fueron partes coadyuvantes en apoyo de la demandante, la República de Polonia, la República de Finlandia, el Reino Unido de la Gran Bretaña e Irlanda del Norte.

acción cuando se fundó la sociedad, al suscribir el aumento paga o se compromete a pagar la misma cantidad de un peso por cada acción suscrita.

Retomando el tema del caso español con relación a la supresión del derecho de suscripción preferente, la Ley 44/2002[262], que entre otras cuestiones reformó el art. 159, del texto refundido de la LSA, relativo al derecho de suscripción preferente, establecía la presunción de que el valor de cotización de las acciones cotizadas en bolsa era el valor de mercado y a su vez que éste era el valor razonable para la emisión de las acciones sin derecho de suscripción preferente.

Así, obligaba a las sociedades anónimas en caso de aumento del capital social con supresión del derecho de suscripción preferente, a emitir acciones por el valor razonable, pero a la asamblea la facultaba para resolver sobre la emisión de las mismas a cualquier otro precio con tal que no fuere inferior al valor patrimonial neto, lo que parecía lógico y justo a la luz de los accionistas minoritarios; sin embargo, estos requisitos excedieron a los exigidos por la Segunda Directiva Comunitaria.

La disciplina del derecho de suscripción preferente establecida en el texto refundido de la LSA[263], motivó que la Comisión de Bruselas, de las Comunidades Europeas (en adelante, la CEE) demandara a España ante el Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas, por considerar que la ley española excedía los requisitos previstos por la Segunda Directiva Comunitaria[264], por estimar que España había incumplido con lo dispuesto por el art. 226 del Tratado de la Comunidad Europea, en la incorporación en su ley interna, de la regulación de mínimos del derecho de suscripción preferente y de su exclusión, contenida en los

---

[262]Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas. (Vigente hasta el 1 de septiembre de 2010), publicado en el BOE número 310 del 27 de diciembre de 1989, reformada con la referida Ley 44/2002, Publicada en el Boletín Oficial Español, número 281, del 23 de noviembre de 2002, p. 41273 y ss., en vigor desde el primero de enero de 1990 hasta el 1 de septiembre de 2010 fecha en la que quedó derogada la LSA al entrar en vigor la Ley de Sociedades de Capital, número 281, del 23 de noviembre de 2002, p. 41273 y ss. http://www.boe.es/boe/dias/2002/11/23/pdfs/A41273-41331.pdf., consultada el 12 de marzo de 2012.

[263]Aprobado por el Real Decreto Ley 1564/1989, de 22 de diciembre, modificado posteriormente en diversos preceptos.

[264]Publicada en el Diario Oficial de la Unión Europea C 44/4 ES, del 21 de febrero de 2009, *op. cit.,* p. 1.

arts. 29 y 42 de la Segunda Directiva[265], al regular en el art. 159 de la LSA, vigente hasta el primero de septiembre de 2010[266], con mayor amplitud la supresión del derecho de suscripción preferente y el establecimiento de requisitos adicionales a los autorizados en la Segunda Directiva, así como por reconocer el derecho de suscripción preferente de acciones a los titulares de obligaciones convertibles.

El art. 29 de la Segunda Directiva Comunitaria previene que en todo aumento de capital por aportaciones dinerarias se debe conceder el derecho de suscripción preferente, salvo *a las acciones a las que* esté ligado un derecho de participación en las utilidades y/o a la distribución del haber social en caso de liquidación, o que haya clases de acciones respecto del voto o las utilidades o cuota de liquidación cuyo aumento se haga por alguna de esas clases, en cuyo caso la preferencia es respecto de la clase. En el numeral 4 de dicho precepto se señala que ese derecho de suscripción preferente no puede suprimirse en estatutos pero sí por asamblea, conforme el informe que presenten los administradores que indique las razones de limitar o de suprimir el derecho preferente y que justifique el precio de emisión propuesto; y finalmente que también lo puede hacer por el consejo cuando en los estatutos, o la asamblea general, le otorgan poder para hacerlo.

España, en cambio, al adaptar su legislación a dicha Directiva reformó diversos arts. de la ahora derogada LSA, entre ellos el art. 159 para señalar que esa exclusión del derecho de suscripción preferente, podría ser acordada por la asamblea general siempre que en la convocatoria se hayan hecho constar la propuesta de supresión del derecho de suscripción preferente y el tipo de emisión de las nuevas acciones; puesto a disposición de los accionistas, conforme el apartado 1 del art. 144[267], un informe elaborado por los administradores que se

---

[265]Para el estudio completo del caso, *Cfr.* García Grewe, Cristina, *El derecho de Suscripción Preferente como problema. Comentario de la Sentencia del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas de 18 de diciembre de 2008,* Cuadernos Civitas, Thompson, Pamplona, 2010.

[266]Ahora incorporado en el art. 505 de la LSC que mantiene prácticamente las mismas disposiciones.

[267]Dicho precepto señalaba, entre otros, que la modificación de los estatutos deberá ser acordada por la asamblea general y que en la convocatoria se haga constar el derecho que corresponde a

justifique detalladamente la propuesta y el tipo de emisión de las acciones, con indicación de las personas a las que éstas habrán de atribuirse, y un informe elaborado, bajo su responsabilidad, de un auditor de cuentas distinto del auditor de las cuentas de la sociedad, sobre el valor razonable de las acciones, sobre el valor teórico de los derechos de suscripción preferente cuyo ejercicio se propone suprimir y sobre la razonabilidad de los datos contenidos en el informe de los administradores; que el valor nominal de las acciones a emitir, más, en su caso, la prima de emisión, correspondan con el valor razonable que resulte del informe de los auditores de cuentas; que tratándose de una sociedad cotizada, el valor razonable se entenderá como valor de mercado y éste se presumirá, salvo que se justifique lo contrario, referido a su cotización bursátil, aunque la asamblea puede acordar la emisión de nuevas acciones a cualquier precio, siempre que sea superior al valor neto patrimonial de éstas que resulte del informe de dicho auditor, pudiendo dicha Junta de Accionistas limitarse a establecer el procedimiento para su determinación, que dicho valor neto patrimonial de las acciones será determinado por el auditor referido; y, finalmente que no habría habrá lugar al derecho de suscripción preferente cuando el aumento del capital se deba a la conversión de obligaciones en acciones o a la absorción de otra sociedad o de parte del patrimonio escindido de otra sociedad.

En el referido caso, la CEE reclamaba cuatro puntos específicos a España, relacionados todos con el derecho de suscripción preferente; el primero de ellos, respecto del incumplimiento de España de lo dispuesto en el art. 284 en relación con el art. 42, ambos de la Segunda Directiva, en cuanto a la exclusión del derecho de suscripción preferente de los accionistas regulado de manera que no se garantizaba un trato igual de los accionistas ubicados en condiciones idénticas (principio de igualdad de trato)[268] y los restantes con relación a los obligacionistas a quienes se les concedía derecho de suscripción en perjuicio de los accionistas.

---

todos los accionistas de examinar en el domicilio social el texto íntegro de la modificación propuesta y del informe sobre la misma y de pedir la entrega o el envío gratuito de dichos documentos.

[268]El art. 42. señala, *"Para la aplicación de la presente Directiva, las legislaciones de los Estados miembros garantizarán un trato igual de los accionistas que se encuentren en condiciones idénticas".*

La Segunda Directiva establece en su art. 284 la posibilidad de que la asamblea general excluya el derecho de suscripción preferente, previo informe escrito del órgano de administración a la asamblea, en el que indique las razones para limitar o suprimir ese derecho y justifique el precio de emisión propuesto, siempre y cuando, conforme se especifica en el art. 42 de la misma Segunda Directiva, se garantice un trato igual de los accionistas que se encuentren en idénticas condiciones.

En cambio, según alegaba el actor, el art. 159 de la LSA española, ya derogada, regulaba con mucha amplitud la supresión del derecho de suscripción preferente y el establecimiento de requisitos adicionales a los autorizados en la Segunda Directiva sin garantizar el principio de igualdad de trato, ya que establecía que el precio de emisión de las nuevas acciones sin derecho de suscripción preferente fuera el equivalente del valor razonable de las antiguas acciones y que tratándose de sociedades cotizadas, la asamblea de accionistas gozaba de amplio margen de discrecionalidad para determinar el valor de las acciones, puesto que aunque se establecía que el valor razonable de sus acciones sería el valor de mercado y se presumía que el valor de cotización era dicho valor, se confería a la asamblea la facultad de aprobar aumentos del capital social con exclusión del derecho de suscripción preferente, pudiendo decidir emitir nuevas acciones a cualquier precio inferior al valor razonable o limitarse a establecer el procedimiento para determinar dicho precio hasta un valor mínimo neto patrimonial de las antiguas acciones.

En tales condiciones, la CEE estimó que la posibilidad establecida en la ley española de emitir acciones por debajo del valor razonable pero por encima del valor neto patrimonial, contravenía lo dispuesto por la Segunda Directiva, aunque, como sostiene García Grewe[269], dicha Segunda Directiva no establece ni procedimiento ni precio mínimo de colocación de acciones, salvo el caso del art. 8º ya que únicamente previene la justificación del precio en el informe de administradores[270], en tanto que la LSA (art. 1581.b) exigía tanto un informe de los

[269]García Grewe, Cristina, *op. cit.,* p. 14.

[270]Dicho precepto señala: "*1. Las acciones no podrán emitirse por un importe inferior a su valor*

administradores con justificación detallada y razonabilidad de los datos incluidos, como un informe de auditor de cuentas independiente respecto del valor razonable de las acciones de la sociedad, el valor teórico de los derechos de suscripción que se pretendan excluir. Sin embargo, pese a las diferencias, la sentencia del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas (en adelante, el TJCE), dictada el 18 de diciembre de 2008, en el expediente C-338/06, no concedió la razón a la CEE por no haber demostrado que los accionistas actuales se encontraran en idénticas condiciones que los futuros accionistas, es decir no pudo demostrar la desigualdad de trato entre los accionistas antiguos y potenciales, condición indispensable, ni por tanto la violación al principio de igualdad de trato contenido en el art. 29,4, en relación con el art. 42, ambos de la Segunda Directiva.

Dicho principio supone la prohibición de discriminación arbitraria, injustificada entre personas que se encuentran en situación equivalente, no idéntica y entre socios y terceros, más bien entre la sociedad y sus socios[271], por lo que debe existir un elementos de conexión entre ambos, respecto de las características relevantes, es decir que la situación legal debe ser equivalente aunque no idéntica, y según la comisión el precio de adquisición de acciones es el elemento común[272]. Es decir, que los accionistas actuales habrían pagado el precio de mercado mientras que los suscriptores de las nuevas acciones podrían adquirirlas a un precio irracionalmente inferior al del mercado.

La suscripción de acciones otorga la condición de socio al nuevo suscriptor y por tanto puede generar una situación inequitativa entre los actuales y los nuevos accionistas que aportan menos del valor real, sobre todo cuando el dinero recibido no incrementa el patrimonio neto en la misma proporción que el capital social, e ingresan a una sociedad estable holgada y provechosa[273].

La Comisión Europea planteaba que el precio de adquisición de las acciones era el elemento común para determinar la igualdad de trato de los

---

nominal o, a falta de valor nominal, a su valor contable. 2. No obstante, los Estados miembros podrán admitir que los que, por su profesión, se encarguen de colocar las acciones paguen menos que el importe total de las acciones que suscriban en el curso de esta operación".

[271] García Grewe, Cristina, *op. cit.*, p. 67.

[272] *Ibídem*, p. 66.

[273] *Ibídem*, p. 65.

accionistas, y por tanto se debía considerar que los accionistas actuales habían adquirido a precio de mercado sus acciones en tanto que los accionistas potenciales los adquirirían a descuento; lo que es claro y se pierde vista por lo general en el ingreso de nuevos accionistas o en los aumentos de capital social en donde de manera implícita se suprime el derecho de suscripción preferente a los accionistas ya sea cuando el socio mayoritario decide capitalizar aportaciones para futuros aumentos de capital o determina en asamblea un aumento que sólo el suscribe, pues en sendos casos se diluye el valor de las acciones de los accionistas actuales o de su posición accionaria, de la misma manera que cuando se emiten acciones a un valor superior al valor nominal pero inferior al valor razonable.

En cambio, la sentencia del TJCE sostuvo que España sí había incumplido con otras obligaciones consignadas en la Segunda Directiva, al otorgar un derecho de suscripción preferente de acciones en el supuesto de aumento del capital con aportaciones dinerarias no solo a los accionistas, sino también a los titulares de obligaciones convertibles en acciones; al otorgar un derecho de suscripción preferente de obligaciones convertibles en acciones no solo a los accionistas, sino también a los titulares de obligaciones convertibles pertenecientes a emisiones anteriores, y al no prever que la asamblea general pudiera acordar la supresión del derecho de suscripción preferente de obligaciones convertibles en acciones.

En este sentido la sentencia del TJCE estimó que los arts. 157.1 y 292 de la ahora derogada LSA, eran violatorios de la Segunda Directiva que únicamente reconoce el derecho de preferencia a los accionistas actuales y además en proporción a su tenencia accionaria, en tanto que el derecho español pretendía proteger también a los potenciales accionistas (a los obligacionistas); de manera que conceder ese derecho a los obligacionistas implica disminuir el derecho de suscripción preferente de los accionistas para suscribir nuevas acciones u obligaciones convertibles, rompiendo el principio de proporcionalidad consagrado en la Segunda Directiva[274], así como violando el derecho de preferencia a los accionistas estatuido en la Segunda Directiva, como un derecho de mínimos a

[274]Así, García Grewe, *op. cit.,* p. 18.

favor de los accionistas actuales; dado que la ley nacional solo puede reformarla para mejorar pero no para empeorar los mínimos derechos de los accionistas[275].

Como sostiene Cristina García Grewe, la norma que exige la emisión de acciones con prima en caso de exclusión del derecho de preferencia cuando el valor razonable sea superior al valor nominal, busca proteger a los accionistas de una dilución económica por el aumento del capital, solo que la CEE entiende que la equivalencia entre valor de emisión de las nuevas acciones con el valor razonable de las acciones existentes constituye una expresión del principio de igualdad de trato que pretende impedir que los actuales accionistas sufran un perjuicio económico injustificado en beneficio de los suscriptores de las nuevas emisiones[276]; de ahí que la CEE estimara que dejar a la discrecionalidad de la asamblea acordar un precio de emisión inferior al razonable, siempre que sea inferior al neto patrimonial, constituiría una discriminación de trato de los actuales accionistas a favor de los nuevos s suscriptores. Según *el Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework in Europa*[277], para las sociedades cotizadas en precio de mercado es un buen indicio del valor razonable, dicho valor razonable se podría calcular como el precio medio en el mercado durante un período de tiempo inmediatamente anterior a la emisión de las acciones.

La referida sentencia del 18 de diciembre de 2008 consideró que España refuerza la protección a los accionistas al establecer dos requisitos adicionales a la Segunda Directiva consistentes en la expresa referencia al informe justificado del auditor de cuentas y el límite mínimo del precio de emisión al valor neto patrimonial de las antiguas acciones, ambos adicionales a lo señalado en la Segunda Directiva[278].

En cuanto a las acciones cotizadas, se cuestionó la exigencia de un valor neto patrimonial como valor de referencia de las nuevas acciones ya que el mercado es el que fija el precio, incluso en muchas ocasiones superior al valor

[275]*Ibídem,op. cit.,* p. 21.
[276]*Ibídem,* p. 24.
[277]*Cfr.*http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf, Bruselas, 4 de noviembre de 2002, p. 89, consultada el 18 de marzo de 2013, y García Grewe, *op. cit.,* p. 32.
[278]García Grewe, *op. cit.,* p. 45.

neto patrimonial, por lo que se estimó que permitir emitir acciones a cualquier precio arriba del valor neto patrimonial implicaba una indebida transmisión de propiedad, una expropiación de los accionistas a favor de los suscriptores de las nuevo acciones, como lo venía criticando Sánchez Andrés[279], pues valor de mercado y valor patrimonial son muy diferentes de manera que deben justificarse los descuentos cuando se hace a valor patrimonial neto estado el de mercado superior. El asunto era que las sociedades cerradas, en cambio, solo tenían como referencia el valor razonable, cualquiera con límite al valor neto patrimonial, mientras que las cotizadas tenían este valor y el valor de mercado; y, por tanto no hay protección de los accionistas frente a diluciones económicas indebidas.

Asimismo, la referida sentencia de 18 de diciembre de 2008 determinó la violación del Principio de igualdad de trato dado que la Directiva configura el derecho de suscripción preferente solo respecto de la protección del accionista –y no de los obligacionistas- y en relación con su parte de socio a fin de permitirle preservar su parte de interés en el conjunto de la sociedad una vez consumado el aumento de capital; de manera que se obligó a la demandada a modificar la ley respecto del derecho de suscripción preferente, lo que se llevó a cabo mediante una Disposición Final de la Ley de Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles de 3 de abril de 2009, la que a decir de De la Cuesta Route, se excedió en lo exigido por la sentencia, ya que además de suprimir el derecho de suscripción preferente a los titulares de obligaciones convertibles en acciones, solo permitió su exclusión en el caso de aumentos de capital con aportaciones dinerarias[280], eliminando la posibilidad de su ejercicio en cualquier otro supuesto de aumento de capital a pesar de que el régimen anterior, únicamente excluía tal derecho en los supuestos excepcionales previsto por La LSC. Dicha reforma se reprodujo en la LSC cuyo art. 304.1 recoge lo dispuesto por el art. 157.1 LSA en su última redacción ordenada por la sentencia.

Derivado de o anterior, en España no se permite la supresión del derecho

[279]*Cfr.* Sánchez Andrés, Aníbal, Sociedad anónima. "Modelo 1998", *Reforma Parcial y Crítica total de un Texto Legislativo*, Mc Graw Hill, 1999, p. 91 nota 58.

[280]Así De La Cuesta Route, José María, *De nuevo sobre el derecho de suscripción preferente*, Madrid, octubre 2010, http://eprints.ucm.es/12140/1/LIBRO_AEMEC.pdf, consultado 14 de abril de 2013.

preferente en todos los casos, sino en los de aportaciones dinerarias conforme lo dispuesto por el art. 304.2 de la LSC[281], aunque es concebido en general para el caso de aportaciones reales al capital. De hecho, el contenido del art. 1581 de la LSA derogada permanece con algunos cambios en la vigente LSC en su art. 308, como sigue:

"Artículo 307.Exclusión del derecho de preferencia.

1. En los casos en que el interés de la sociedad así lo exija, la junta general, al decidir el aumento del capital, podrá acordar la supresión total o parcial del derecho de suscripción preferente.

2. Para que sea válido el acuerdo de exclusión del derecho de preferencia será necesario:

a) Que los administradores elaboren un informe en el que especifiquen el valor de las ... acciones de la sociedad y ... que un auditor de cuentas distinto del auditor de las cuentas de la sociedad, nombrado a estos efectos por el Registro Mercantil, elabore otro informe, bajo su responsabilidad, sobre el valor razonable de las acciones de la sociedad, sobre el valor teórico del derecho de preferencia cuyo ejercicio se propone suprimir o limitar y sobre la razonabilidad de los datos contenidos en el informe de los administradores".

b) Que en la convocatoria de la junta se hayan hecho constar la propuesta de supresión del derecho de preferencia, el tipo de...emisión de las nuevas acciones y el derecho de los socios a examinar en el domicilio social el informe o los informes a que se refiere el número anterior así como pedir la entrega o el envío gratuito de estos documentos.

c) Que el valor nominal de las... nuevas acciones, más, en su caso, el importe de la prima, se corresponda con el valor... que resulte del informe del auditor en el caso de las sociedades anónimas"[282].

---

[281] *Ibídem*.

[282] En interesante observar que en el Reino Unido, en donde se pregonaba la absoluta libertad de emisión de clases de acciones, y con ello la posibilidad de suprimir el derecho de suscripción preferente, como mecanismo de financiamiento, hay actualmente, a decir de Vitali, Matteo L., una preocupación por las consecuencias que pasaría de un enfoque excesivamente flexible para la financiación de capital; es decir, que la excesiva flexibilidad cambiaría en la rigidez, Cf. Vitali, Matteo L., *Classes of Shares and Share Redemption in Italian and UK Company Law: the Peculiar*

Aunque nuestro propósito no es analizar el derecho uruguayo, me pareció interesante observar los derechos que la Ley de Sociedades Comerciales de este país concede a los accionistas que se ven privados del mismo, a la cancelación de las suscripciones, salvo que hayan circulado, en cuyo caso se les concede el derecho a ser indemnizados por los daños y perjuicios:

El art. 329 de este ordenamiento[283], señala que todos los que tengan derecho de preferencia, a quienes la sociedad les prive de esos derechos, pueden exigir judicialmente que la sociedad cancele las suscripciones que les hubieran correspondido, salvo en los casos de enajenación o entrega de acciones ya cumplidas, en los cuales los perjudicados tienen derecho a una indemnización por los daños causados no inferior al triple del precio de emisión de las acciones que hubieran podido suscribir y de la que son responsables solidarios la sociedad y el administrador o los directores culpables.

En México, el art. 91, fr., VI, inciso e) de la LGSM faculta a las sociedades anónimas para que en sus estatutos sociales amplíen, limiten o nieguen el derecho de suscripción preferente a que se refiere el art.132 de la misma LGSM, pero sin establecer ningún lineamiento ni exigir justificación alguna, lo que puede dar pauta a diversos abusos.

Por último, en Italia se regula este derecho de suscripción preferente en el art. 2441 del CC, que la concede a los accionistas y a los obligacionistas, pero también regula los supuestos de supresión del mismo, como sigue:

"Il diritto di opzione non spetta per le azioni di nuova emissione che, secondo la deliberazione di aumento del capitale, devono essere liberate mediante conferimenti in natura ...

Le proposte di aumento di capitale sociale con esclusione o limitazione del diritto di opzione, ... devono essere illustrate dagli amministratori con apposita relazione, dalla quale devono risultare le ragioni dell'esclusione o della limitazione, ovvero, qualora l'esclusione derivi da un conferimento in natura, le

---

Case of the Redeemable Shares, Vol. 10.2 ELECTRONIC JOURNAL OF COMPARATIVE LAW, (October 2006), http://www.ejcl.org/102/art102-2.pdf, consultada el 18 de marzo de 2012.

[283]Promulgada el 5 de setiembre de 1989, Decreto 335/990.

ragioni di questo e in ogni caso i criteri adottati per la determinazione del prezzo di emissione.

... La deliberazione determina il prezzo di emissione delle azioni in base al valore del patrimonio netto, tenendo conto, per le azioni quotate in mercati regolamentati, anche dell'andamento delle quotazioni nell'ultimo semestre.

Non si considera escluso né limitato il diritto di opzione qualora la deliberazione di aumento di capitale preveda che le azioni di nuova emissione siano sottoscritte da banche, da enti o società finanziarie ... di collocamento di strumenti finanziari, con obbligo di offrirle agli azionisti della società, con operazioni di qualsiasi tipo, in conformità con i primi tre commi del presente articolo ...

Con deliberazione dell'assemblea presa con la maggioranza richiesta per le assemblee straordinarie può essere escluso il diritto di opzione per le azioni di nuova emissione, se queste sono offerte in sottoscrizione ai dipendenti della società o di società che la controllano o che sono da essa controllate".

Como se observa, el derecho de suscripción preferente es el que se concede al accionista de una S.A. para suscribir, en proporción a su tenencia accionaria, con preferencia a terceros y los propios accionistas, las nuevas acciones que se emiten o ponen en circulación en virtud de un aumento real del capital social[284]; este derecho permite a los accionistas mantener su posición accionaria y por tanto conservar los derechos económicos y corporativos vigentes antes del aumento de capital, en particular su proporcionalidad en el interés económico de la sociedad.

Se trata en definitiva de un mecanismo de protección al accionista, en contra de la dilución del valor de sus acciones actuales contra las nuevas, pues las reservas actuales de la sociedad se distribuyen después entre todas las acciones sin importar la antigüedad de las mismas.

El derecho de suscripción preferente corresponde tanto a los accionistas de las sociedades no cotizadas, así como en menor medida los de las cotizadas, De la Cuesta Route estima que la diferencia entre sociedades cotizadas y no

[284]Así, De la Cuesta Route, José María, "De nuevo sobre el derecho de suscripción preferente", Madrid, octubre 2010, *op. cit.*

cotizadas no altera en realidad el derecho de suscripción preferente sino solo las garantías que se otorgan en uno y otro caso, así por ejemplo la LSC señala que en las cotizadas debe darse a los socios el derecho de suscripción preferente por 15 días a partir de la publicación de la oferta de suscripción en el Boletín (art. 503), en tanto que para las no cotizadas el término debe ser de cuando menos un mes (art. 305)[285].

Según el mismo autor, existe una menor integración del socio en una sociedad cotizada que en una abierta o cerrada; pero de la Cuesta Route dice que ni por razones financieras, ni por razones de menor grado de integración del socio en la sociedad, el derecho de suscripción preferente merece un trato diferente según que se trate o no de sociedades cotizadas y solo puede suprimirse cuando los accionistas no pueden aportar recursos al capital social o cuando constituye un obstáculo para erradicar grupos de control y cambios de control, aunque este último caso puede ser un pretexto para erradicar de la sociedad o diluir a minorías o accionistas inquietos.

Es interesante la posición de este autor, ya que se manifiesta en contra del derecho de suscripción preferente como elemento esencial constitutivo de la posición de socio de una S.A., y en cambio considera que en la sociedad cotizada se pueden armonizar los parámetros relativos al ejercicio del derecho de suscripción preferente al aprovechamiento de las oportunidades que el mercado proporciona y, por tanto, la exclusión de ese derecho por parte de los administradores mediante la aumentos en el capital autorizado. Sin embargo, convengo con Alonso Ledesma en que la supresión del derecho de suscripción preferente solo se justifica de cara al interés social y no el personal de las mayorías o de los administradores, por lo que no podría admitirse dicha supresión

[285] *Ibídem*. De la Cuesta Route, quien advierte que podría darse una diferencia de trato entre sociedades cotizadas y no cotizadas, considerando que sólo en estas es posible convenir en estatutos vueltas sucesivas a los accionistas antes de ofrecer las acciones residuales a terceros, ya que no sería posible en las sociedades cotizadas, pues dice que las necesidades financieras y las características peculiares de la integración del accionista como socio aconsejan mayor flexibilidad jurídica respecto del derecho de suscripción preferente, aunque reconoce que dicha flexibilidad es buena para ambas clases de sociedades.

cuando sea irrelevante, desproporcionada, contraria a dicho interés[286], caprichosa, maliciosa o injustificada; ya que ese derecho, como sostiene García Grewe, protege a los socios minoritarios[287] y cuando es suprimido por la asamblea con el voto mayoritario, se debe justificar tanto la necesidad del aumento del capital[288], como el valor de la emisión, y la supresión a ciertos accionistas. Como hemos visto, la tendencia es continuar bajo el principio de mayoría en la adaptación de diversas resoluciones, una de ellas sobre la supresión o suspensión del derecho de suscripción preferente, y en México es más grave puesto que no existe lineamiento ni limitación alguna a ello, salvo que esté previsto en los estatutos sociales, por ello ese derecho ofrece varias posibilidades, una de ellas es la común, la general que no altera en principio los derechos de los socios antes del aumento, que aquella en la cual todos los socios ceden su derecho en favor de tercero para que aporte capital fresco a la sociedad; la otra cuando se trata de aumento de capital por capitalización de aportaciones previas o de pasivos a cargo de la sociedad, en la que existe un razón de la sociedad para hacerlo, y finalmente la otra sería la emisión de una clase especial de acciones en la que desde inicio, el accionista sepa y acepte que la posición que tiene al suscribir acciones no será respetada, ya que carece del mencionado derecho; cuestión distinta es la del accionista que en pacto parasocial acepta la supresión.

3.4 Obligación de pagar la acción

La obligación de pagar la aportación que asume el accionista al suscribir acciones y como consecuencia al adquirir el status de socio, constituye en la S.A. moderna la única obligación a su cargo; por la suscripción de acciones el socio se obliga a pagar el valor de las mismas, ya sea en dinero o en otros bienes distintos del numerario (art. 89, III y IV, art. 6, fr.VI y arts. 11, 12 LGSM), cualquier bien tangible o intangible, incluidos los derechos (art. 750 CCF) siempre que puedan ser objeto de transmisión y que estén dentro del comercio (art. 1825, 1827 y 1828 CCF); la aportación de bienes se rige por los principios de las prestaciones en los

[286]Alonso Ledesma C., *La exclusión del derecho de suscripción preferente en sociedades anónimas,* Madrid, 1995, p.119.
[287]García Grewe, Cristina, *op. cit.*, p. 73.
[288]*Ibídem.* p. 35.

contratos pero el bien objeto de la aportación debe ser determinado, ya que debe especificarse lo que cada socio aporta, el valor de la aportación y el criterio seguido para su valoración a efecto de evitar fraudes o daños a la sociedad o a terceros; pueden ser objeto de aportación tanto bienes muebles como inmuebles, asimismo pueden aportarse créditos en cuyo caso el aportante debe responder a la sociedad por la existencia y legitimidad del crédito así como por la solvencia del deudor, pero no pueden aportarse títulos de crédito a cargo del mismo suscriptor y en beneficio de la sociedad porque este no constituye un crédito a favor del accionista, sino una deuda; por otra parte, conforme el art. 11 de la LGSM, salvo pacto en contrario, las aportaciones de bienes se entienden traslativas de dominio, en cuyo caso el riesgo de la cosa es a cargo de la sociedad a partir del momento en que se le haga la entrega respectiva; pero puede transmitirse únicamente el uso o goce de los bienes, o su usufructo, en este último caso hasta por veinte años (art.1040 CCF) y siempre que no esté prohíba la transmisión; pueden ser objeto de aportación los frutos naturales, industriales o civiles (990 CCF) con tal de que sean ciertos y valorables en dinero, por lo que no podría aportarse el derecho a recibir utilidades pero sí los dividendos decretados a favor del suscriptor.

Un tema de interés es saber si el pago de la aportación distinta del dinero debe ser contemporáneo a la suscripción, el cual va relacionado con la posibilidad de aportar servicios en la sociedad, pues se ha sostenido reiteradamente que a diferencia de las sociedades personales (en México, art. 49 y 57 LGSM), en las sociedades anónimas están prohibidas las aportaciones de industria, que los socios no pueden pagar el valor de sus acciones con prestación de servicios (personales o de tercero) ni con otras prestaciones accesorias porque su ejecución necesariamente requiere del transcurso del tiempo, lo que se argumenta con base en diversos arts. de la LGSM, entre otros, el 87 que señala que la obligación de los socios se limita al pago de sus aportaciones; el 89 que previene que debe existir un capital social mínimo estatutario, que el capital social debe estar íntegramente suscrito, que los accionistas deben exhibir cuando menos el veinte por ciento del valor de cada acción pagadera en dinero o íntegramente su

valor cuando total o parcialmente deba pagarse en bienes, es decir no alude a servicios; y que ninguno de dichos preceptos admite la posibilidad de hacer aportaciones de industria al capital, e incluso porque aunque el art. 114 prevé las acciones de trabajo, aclara que no forman parte del capital social, es decir no son verdaderas acciones y por tanto la aportación no puede consistir en trabajo. Sin embargo, ya situación no es tan exacta, ya que ahora diversas legislaciones como las nuestras, LMV y LGSM, admiten la posibilidad de establecer en los estatutos diversas obligaciones a cargo de los accionistas, tanto de hacer y de dar, como de no hacer, incluso por pactos parasociales se reconocen obligaciones a favor de la sociedad, como la no competencia que configuran a la sociedad como la S.A. contemporánea; además, la LGSM no prohíbe expresamente la aportación de servicios, como sí lo hace para la S. DE R.L.;

En cuanto a la aportación que el accionista debe dar, elemento esencial de la S.A., no implica que deba pagarse en el mismo momento de la constitución de la sociedad o del decreto de aumento de capital, a menos que consista en bienes distintos del numerario, sino que basta con que se asuma la obligación de aportar aunque no se exhiba en ese momento el valor de la acción para que exista la aportación, forme parte del capital social y se represente en acciones; puesto que el pago de la parte no exhibida de las acciones, como todas las obligaciones de dar, debe hacerse en el plazo señalado o el fijado por la sociedad[289], hecho lo cual, el socio tradicionalmente ha cumplido con sus obligaciones con la sociedad, pero no se pueden desconocer la existencia actual de acciones con prestaciones suplementarias, con prestaciones accesorias, y en general obligaciones adicionales de dar, hacer o no hacer a cargo de los accionistas que por lo general se determinan en función de las clases de acciones, que necesariamente nos conducen a entender que los accionistas, o cierta clase de accionistas es titular de

[289]Transcurrido dicho plazo, sin que se hayan pagado, la sociedad debe proceder a exigir judicialmente el pago de la exhibición, o bien a la venta de las acciones; en el caso de que no exista plazo la sociedad debe requerir de pago al accionista (en su caso al adquirente) por medio de una publicación en el Sistema Electrónico a partir del 13 de junio de 2015, y antes en el periódico oficial de la entidad federativa en donde la sociedad tenga su domicilio, con treinta días de anticipación cuando menos de la fecha de pago señalada en los Estatutos, por la asamblea general o por el consejo de administración (art. 118 de la LGSM), transcurrido el plazo fijado para el pago sin que se hayan pagado las acciones o las exhibiciones correspondientes, la sociedad debe proceder a exigir judicialmente el pago de la exhibición, o bien a la venta de las acciones.

un cierto número de acciones no solo por cuestiones monetarias que ingresan a la sociedad sino por su calidad, su capacidad en la promoción, en la mercadotécnica, sus conocimientos técnicos o científicos, su crédito y prestigio, etc. que inciden en el nuevo concepto de S.A. y en la necesidad de regular las nuevas clases de acciones y no meramente enunciarlas como lo hace nuestra LGSM.

En conclusión, cuando se alude a las aportaciones de los socios, debe distinguirse las que van al capital social y las demás, el capital social hasta ahora ha sido representado solamente por bienes y no por servicios, sin embargo si éstos son cuantificables en dinero sí pueden ser objeto de aportación y las acciones tendrían el carácter de pagaderas, pero además el concepto *bienes*, debe incluirse todo aquello susceptible de cuantificación económica a la luz del CCF; no olvidemos que hoy por hoy la S.A. contemporánea dista mucho de la S.A. moderna; estoy convencida de que este es un asunto muy espinoso pero no quería dejarlo pasar sin apuntar sobre el mimo, aunque debe hacerse un estudio sesudo y especial al respecto.

En otro orden de ideas, aunque se ha discutido si la suscripción de acciones del capital social fundacional de una sociedad constituye o no un contrato, mediante el cual o a cambio de ella, el suscriptor recibe como contraprestación una o más acciones, y que por tanto la suscripción de acciones constituya una obligación de contenido personal por la cual el accionista asume la obligación de pagar una suma de dinero o entregar bienes distintos del numerario, que no es un contrato específico entre socios y sociedad, mucho menos cuando se trata de una sociedad unipersonal o cuando se funda la sociedad y no existe ésta, sino que como señala Barrera Graf, se trata de una *conditio juris*[290] del carácter de accionista, porque en la etapa constitutiva de la sociedad, cuando los socios fundadores comparecen ante fedatario no existe la sociedad con quien contratar, no tiene individualidad propia el ente, sino que éste surge precisamente del acuerdo de voluntades de aquéllos quienes convienen en constituirla y en aportar bienes y por tanto la suscripción de acciones no es un contrato porque el suscriptor no contrata con la sociedad, sino que conviene en constituirla con los

[290]Barrera Graf, Jorge, *Las Sociedades en Derecho Mexicano*… *op. cit.* p. 51 y ss.

otros suscriptores; tampoco existe contrato de suscripción entre los suscriptores entre sí, porque los derechos y obligaciones derivados de la suscripción no son recíprocos entre los suscriptores, sino para con la sociedad que constituyen, los suscriptores adquieren el status de socio, pero no una relación obligacional; al suscriptor no le corresponde un derecho patrimonial, sino un conjunto de derechos, que no lo convierten en acreedor de la sociedad no en parte de la sociedad y corre la suerte de ésta.

En este sentido, el objeto del negocio social de sociedad está constituido por los bienes que aportan los socios, pero la aportación no constituye contrato específico alguno que se celebre entre el socio y la sociedad, la relación entre ésta y el socio es la que deriva del negocio de sociedad, es un presupuesto de ésta, una condición jurídica que implica, la necesidad de que todos los socios asuman la obligación de aportar, respecto a una relación única (y no varios contratos) en un contrato idéntico que es precisamente el de sociedad. Barrera Graf sostiene que la aportación a la sociedad y la suscripción de acciones no constituye ningún contrato, ya que *"constituiría una herejía jurídica, que al contrato de sociedad se superpusieran otros contratos; tantos como socios formen o integren a la sociedad*"[291].

Al mismo tiempo la suscripción de acciones en caso de aumento de capital social tampoco tiene naturaleza contractual, en donde se exija al deudor obtener el consentimiento del acreedor para transmitir la deuda, sino que en virtud de dicha suscripción el suscriptor adquiere el carácter de socio y con ello un cúmulo de derechos corporativos y patrimoniales que en muchas ocasiones exceden en mucho de la *prestación* a que se obligó el socio, o sea del valor de su aportación; además la exhibición de la aportación –cuya obligación se asume con la suscripción- no es una condición para ser accionista, sino una consecuencia, por ello la fracción V del art. 125 de la LGSM exige que en el título de la acción se mencionen las exhibiciones realizadas sobre el valor de cada acción, y el mismo art. 117 previene que tanto el suscriptor como el adquirente son responsables por el importe insoluto de la acción durante el plazo de cinco años, contados desde la

[291] *Ibídem*.

fecha del registro del acto en el libro de accionistas de la sociedad; aunque conforme a la LGSM, no podrá reclamarse el pago al enajenante sin que antes se haga excusión en los bienes del adquirente.

Esto es, por virtud del acto mediante el cual se suscriben acciones, ya sea en la constitución de la sociedad o en su adhesión en el aumento del capital social, no existe propiamente dicho ninguna contraprestación que reciba a cambio el suscriptor. Es cierto que al suscribir acciones se adquiere el status de socio (el conjunto de derechos patrimoniales y corporativos), pero ni dicho estado, ni los derechos que genera constituyen una relación obligacional que pueda representar la contraprestación a cargo de la sociedad, el aportante ingresa como socio de la sociedad. Como el socio no recibe contraprestación alguna de la sociedad, no tiene el carácter de acreedor de la sociedad y por ello carece de derecho ejercitable en contra de ella, no tiene contraprestación ni derecho patrimonial actual y efectivo que pueda ejercitar en contra de la sociedad, por el hecho de suscribir una acción. Por su aportación el socio se convierte en parte del contrato de sociedad y corre la suerte de ésta participando de las utilidades pero también de las pérdidas. Otra cuestión es que un tercero asuma un compromiso o realice una oferta para suscribir acciones, aquí sí existe un previo acuerdo de socios entre la sociedad y el tercero o éste y los socios, pero cuando suscribe acciones se adhiere al negocio de sociedad.

Consecuentemente, en las sociedades anónimas sí pueden existir obligaciones y aportaciones suplementarias y accesorias a cargo de los accionistas, hoy por hoy el accionista ya no sólo está obligado a pagar el valor de las acciones suscritas, sino que por ley, por jurisprudencia, por estatutos y por pactos parasociales, puede ser obligado a otras prestaciones adicionales en dinero o bienes distintos (aportaciones suplementarias) de las que ha asumido y en su caso satisfecho para integrar el capital social inicial o aumentado por resolución de asamblea general; las que no siempre formarán parte del capital social, así como servicios que no impliquen trabajo personal (prestaciones accesorias); como sostiene el mismo Barrera Graf, los estatutos pueden válidamente imponer otras obligaciones adicionales a los socios relacionadas con

su objeto social o sus operaciones, tales como el pago de cuotas periódicas para la recepción de servicios de la sociedad (en clubes o asilos), la no competencia, la prestación de servicios como el transporte o maquila, u otras impuestas por la asamblea, cuyo incumplimiento generaría la exclusión del socio[292]; lo cual aunque resulta dudoso para las sociedades anónimas en las que conforme el art. 87 de la LGSM la obligación de los socios se limita al pago de sus aportaciones, no lo es al amparo de misma LGSM, que faculta a los socios para convenir la obligación de suscribir y pagar cierto número de acciones a un precio determinado o determinable y otras obligaciones análogas, y aceptarlo expresamente la LMV; además de la legal existencia de dichas prestaciones y la exclusión del accionista[293]; por lo que tenemos que reconocer que en México se ha dado paso de la S.A. moderna, basada en cúmulo de principios y normas prohibitivas en su funcionamiento y organización y en la posición del socio, a la S.A. contemporánea que trastoca todos esos principios y coloca a los accionistas en posición tan vulnerable como la que poseen los socios de sociedades en nombre colectivo.

Lo anterior, en razón de que el accionista del siglo XIX con un elenco de derechos patrimoniales y de consecución de la más variada índole pero con los mínimos fundamentales como el derecho de voto y el de participación en los beneficios de la sociedad, con la obligación única o principalísima obligación de pagar íntegramente sus acciones, se ha transformado en un accionista que asume, puede o debe asumir otras obligaciones de dar, hacer y de no hacer que otrora eran impensables para un socio de una sociedad calificada como el paradigma de las capitalistas en donde lo relevante era su dinero, el capital que aportaba a la sociedad, casi al grado de corromperse la sociedad y aceptar los recursos de cualquier fuente que fuese, hoy la situación ha cambiado, la S.A. se

---

[292]*Ibídem,* p. 517 y 518.

[293]En tesis aislada del Séptimo Tribunal Colegiado en Materia Civil del Primer Circuito, 9a. Época; S.J.F. y su Gaceta; Tomo XXXIII, Marzo de 2011, p. 2461, se consideró improcedente la exclusión del accionista por contraria a la naturaleza y esencia capitalista de la S.A. y sus fines, y aunque no había precepto que lo prohibiera, se argumentó que los arts. 6o., 10, 11, 1796 y 1859 del CC, frenaban dichas convenciones *contrarias* e *incompatibles* al interés común de la conservación de la empresa en la que su responsabilidad se limita al monto de sus acciones y en la que por la propia estructura social, que cuenta con órganos de administración y vigilancia y mecanismos para impedir conductas contrarias de los accionistas y sancionarlas, aunque no dice cuáles; solo que con la reforma del 13 de junio de 2013 se admite dicha exclusión.

ha *moralizado* y no se prostituye por dinero, los recursos de los accionistas deben ser de fuente lícita y de accionistas que estén dispuestos a ceder en sus intereses personales en beneficio de la sociedad, aceptando incluso obligaciones como las de no competencia.

En el capítulo siguiente me referiré a los derechos del accionista con lo que busco poner en evidencia que y por hoy el estatus de socio es vulnerable y depende de la clase de acciones de que sea titular el accionista, pero que en todo caso, aún existe o debe existir un mínimo fundamental de tales derechos.

CAPÍTULO IV
DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS

4.1 Derechos de los accionistas

En este capítulo repaso los derechos que han sido asignados a los accionistas de la S.A. moderna, para comprender la magnitud de loscambios en nuestra LGSM con la reforma del 13 de junio de 2014 y la necesidad de un nuevo concepto de esta sociedad a la luz de las diversas clases de acciones permitidas con la reforma del art. 91, fr. VII de la LGSM que autorizan la supresión, disminución, suspensión, ampliación o privilegio de esos derechos, algunos de ellos incluso catalogados hasta el siglo veinte como inderogables.

La calidad de socio implica, conforme la teoría tradicional, una relación jurídica entre la sociedad y el accionista que permite a éste no solo formar parte del ente social, sino también integrar la voluntad de la sociedad en el seno de la asamblea de accionistas, constituir los órganos sociales y, en general adquirir un cúmulo de derechos, de diversa índole tales como el de asistencia, deliberación y voto en las asambleas, así como participar en los beneficios económicos de la sociedad y en el patrimonio resultante de la liquidación del ente social, en la medida y extensión que se le conceden como tal en los estatutos, la asamblea y la ley; y, respecto de los cuales, como socio, puede exigir su cumplimiento judicial o extrajudicialmente, en la forma y términos que corresponda a la naturaleza del derecho, a la oportunidad de su ejercicio y a su posición en la sociedad.

Conforme la reglamentación tradicional de la S.A., los accionistas son sujetos distintos del ente en lo individual asumen obligaciones ante éste, como la de aportar y adquieren derechos como los de voto, de deliberación y de asistencia a las asambleas.

Por lo que la condición de socio no se limita a los derechos de los accionistas, sino que se integra también con los deberes de éstos, en esa medida se puede decir que el *status de socio* implica también diversas obligaciones, las cuales, substancial e inicialmente han consistido únicamente en pagar sus aportaciones para la realización del fin común; sin embargo, más adelante me refiero al hecho conocido de que en la actualidad se admite la existencia de

accionistas con otras obligaciones además de la de pagar su aportación, tales como la de realizar aportaciones adicionales o abstenerse de competir con la sociedad.

Desde que se reconoció personalidad a las sociedades mercantiles hasta nuestros días, los derechos y obligaciones de los socios han venido cambiando fundamentalmente, tanto en la ley, como por la doctrina y la jurisprudencia, desde su injerencia y su responsabilidad externa por actos de la sociedad, como de sus órganos[294], como en la vida interna del ente social, hasta la admisión de acciones privadas totalmente del derecho de voto ante el reconocimiento de clases diferenciadas de socios, los de *control*(a quienes les interesa fundamentalmente el control y gestión de la sociedad) y los *inversionistas (*a quienes lo único que les importa es su participación en las utilidades de la sociedad) y la necesidad de no paralizar por falta de quorum las decisiones sociales.

Por eso, para determinar los derechos mínimos que actualmente puedan corresponden a los accionistas, habrá que considerar brevemente cuáles han sido los derechos que se les han conferido desde las sociedades predecesoras de la S.A. moderna y cómo se han intensificado o modificado con el transcurso del tiempo hasta nuestros días, incluyendo con la reforma del 13 de junio de 2014 en nuestra LGSM.

Desde los antecedentes de la S.A. se observa la evolución de los derechos conferidos a los acreedores y socios en las sociedades comerciales, como ocurría en las *Maone* constituidas en 1149 para sufragar los gastos de la Campaña Militar de Tortosa[295], cuyas cuotas en que se dividía la deuda a cargo del estado, solo conferían derecho a su titular a una participación en los ingresos de las rentas públicas; la *Società delle Compere e dei Banchi di San Giorgio[296]*, concedía a sus

---

[294]El 24 de junio de 2014, se publicó la tesis de jurisprudencia, 1a. /J. 32/2014 (10a.) bajo la voz: "*ADMINISTRACIÓN FRAUDULENTA. LOS SOCIOS DE UNA PERSONA MORAL, EN LO INDIVIDUAL, PUEDEN SER SUJETOS PASIVOS DEL DELITO Y, POR ENDE, LES ASISTE EL DERECHO A PROMOVER LA QUERELLA RELATIVA*", conforme la cual, cualquier socio, como titular de las acciones que constituyan el patrimonio afectado, está legitimado para impugnar los actos fraudulentos que el administrador desleal haya realizado en perjuicio de la integridad de su patrimonio, así como para presentar su formal querella ante el Ministerio Público.

[295]*Cfr*. Goldschmidt, Levin, *op. cit.*p. 232.

[296]Malagarriga, Carlos, *Tratado Elemental de Derecho Comercial*, *op. cit.,* pp. 390 y 391.

socios dividendos variables[297]; y, a mediados del siglo XV, los *luoghi o loca comperarum,* antecedente inmediato de las acciones de la S.A., que tenían un libro especial en el que registraban a los accionistas alfabéticamente, así como a las transmisiones[298], atribuyeron a sus tenedores el derecho de participar en la administración, y desde entonces se perfilaron derechos corporativos que después fueron conferidos a los accionistas de manera sistemática, así como derechos económicos si bien de manera desigual en virtud de la preponderancia de los grandes accionistas y la carencia o exigüidad de los derechos de los pequeños accionistas[299]; los beneficios se repartían cada vez que se producían, o bien al concluir cada expedición naval en lo particular[300].

En la Compañía Holandesa de las Indias Orientales, cuyo capital estaba integrado por 6.458840 florinesdividido en 200 doscientas partes iguales o acciones, de tres mil florines cada una, cada socio solo era responsable por el importe de su acción y tenía derecho a recibir dividendos y a designar un administrador en la compañía[301].

En las primeras compañías comerciales francesas (1642),con las que surgió la asamblea de accionistas, se concedió derecho para aprobar las cuentas presentadas por los administradores y deliberar acerca de la distribución de los dividendos, aunque se hacía por órdenes del rey, quien además tenía el derecho de nombrar a los directores y presidir las asambleas, en las que tenía una gran influencia[302].

---

[297]Fernández Villamayor, Ángel, *op. cit.,* 1977, p. 18.

[298]*Cfr.* Goldschmidt, Levin, *op. cit.* p. 232.

[299]Garrigues, Joaquín, *Curso*, *op. cit.,* pp. 24 y25.

[300]Ascarelli, Tullio, *op. cit.,* p. 252.

[301]301*Cfr.* Brunetti, Antonio, *op. cit.,* 9 y LA_VOC_COMPAÑIA_DE_LAS_INDIAS_ORIENTALES_1 p. 5 *ocw.uca.es/mod/resource/view.php?inpopup=true&id=2711*Consultado el 2 de junio de 2011. Un florín neerlandés (*gulden*) fue la moneda de curso legal en los Países Bajos desde el siglo XVII hasta el año 2002, cuando fue sustituido por el euro, salvo en las Antillas Holandesas y Aruba en donde se sigue utilizando. El primer florín era una moneda de plata de 10,61 gramos y 910 milésimas acuñada en los Estados Holandeses en 1680. Los primeros florines tenían la imagen de Atenea sosteniendo una lanza con un sombrero en su mano izquierda y apoyada sobre un pedestal. Este florín se dividía en 20 *stuivers*, y cada uno de estos en 8 *duiten* o 16 *penningen*.

[302]*Cfr.* Malagarriga, Carlos, *op. cit.,* p. 395; difícil imaginarnos cómo tendría tiempo para presidir dichas asambleas.

Es desde entonces cuando comienza a tener fuerza la asamblea general de accionistas, por lo que, a decir de De Solá Cañizares[303].

"*Paralelamente a la evolución política, la sociedad anónima se democratiza y se liberaliza en el siglo XIX... se exalta la junta general de accionistas al rango de órgano soberano, que funciona bajo la rigurosa aplicación del régimen de mayoría... en la vida interna de la sociedad rige el principio de la igualdad de derechos para todos los accionistas...".*

Hablar de los derechos del accionista en el siglo XXI supone hacer referencia a ese conjunto de derechos de que goza el accionista por tener tal carácter; de manera que habrá que identificar los que tiene por el solo hecho de ser accionista, cuáles precisa hacer valer bajo ciertas condiciones y cuáles son los límites de esos derechos, puesto que el ser accionista no significa ser el titular de la sociedad ni de su patrimonio, ya que se trata de cuando menos dos patrimonios distintos que no se funden ni siquiera cuando se trata de un único socio, menos aun cuando existen dos o más, en donde con independencia de la *affectio societatis*, esa idea de colaboración de los socios y de la vocación a pérdidas y ganancias, los accionistas buscan las menores cargas y obligaciones pero los mayores beneficios económicos o corporativos, porque en todo caso se trata de dos personas diferentes, la sociedad y cada uno de los socios; por lo que esos derechos que se pregonan al accionista están en tensión con los derechos de la sociedad, o mejor dicho de la mayoría que adopta las decisiones de la sociedad.

De esa diferencia de patrimonio aludieron diferentes tesis que no parecen coincidir en la actualidad con nuestro nuevo orden constitucional ni jurisprudencial,incluyendo entre éste las 49 tesis sobre el velo corporativo, emitidas en octubre de 2013 por nuestra SCJN que impactaron en la doctrina mexicana societaria, aunque es un tema que no es materia de este trabajo[304]. En

---

[303]*Cfr.* De Solá Cañizares, Felipe, *op. cit.,* t. III, p. 319.

[304]Así, por ejemplo: Sociedades mercantiles. La responsabilidad limitada de sus socios debe ceder ante el control abusivo que el mayoritario ejerza sobre ella. […] en estricto derecho y conforme a la buena fe con la que se conduzcan, no serán los socios responsables por las deudas de la sociedad, ni por la responsabilidad que a ésta resulte por las obligaciones contraídas, ni por los actos ilícitos en que se vea envuelta; salvo que se demuestre el abuso de la personalidad jurídica societaria, de modo tal que la empresa creada con esa perspectiva de responsabilidad, sea sólo la apariencia en la que se oculte el verdadero control que ejerce el socio mayoritario de aquélla.

efecto, en una tesis aislada de 1936, se resolvió que la prohibición o apercibimiento hechos al tesorero y a los socios de una S.A., para no disponer de los bienes sociales, en la parte que pudiere corresponder a los accionistas, en virtud de un embargo sobre acciones de un accionista, implicaba *"desconocer la naturaleza de las sociedades anónimas, los efectos jurídicos de la partición de dinero y la propiedad de los bienes de la sociedad, persona moral distinta de sus socios"*[305]. En el mismo sentido, una tesis dictada veinte años después:

> "*Acciones de Compañías, Derechos Provenientes de las. Si en pago de servicios se concede a una persona el derecho a determinado número de acciones de la compañía que en su oportunidad se organice para explotar un fundo minero, dicho derecho no se extiende al extremo de constituirlo en copropietario de las concesiones del fundo mencionado, aun cuando la compañía se forme; porque como las sociedades anónimas tienen una personalidad distinta de las de sus componentes, el patrimonio de aquéllas es independiente del de éstos, sin que los accionistas tengan derecho de propiedad sino sobre sus respectivas acciones; no obsta a lo dicho, la circunstancia de que cuando una sociedad se liquida, se reparten proporcionalmente los bienes entre sus miembros, pues esto no implica que mientras la sociedad funcione, aquéllos tengan un derecho de propiedad proporcional sobre e*sos bienes, que pertenecen única y exclusivamente a la sociedad anónima ..."[306].

Por otra parte, los derechos de los accionistas suponen, de alguna manera, al mismo tiempo una pugna con los derechos de los otros accionistas y con los de la sociedad; así que el problema no es conciliar los intereses sino conducirlos al fin común y para ello, determinar el cúmulo de derechos y obligaciones o deberes de

---

Época, Décima Época, Quinto Tribunal Colegiado en materia civil del primer Circuito. Aislada SJF y su Gaceta, Libro XXIII, Agosto de 2013 Tomo 3 Materia(s). Civil, p. 173.

[305]Cfr. la tesis bajo la voz "SOCIEDADES ANÓNIMAS, NATURALEZA DE LOS DERECHOS DE LOS SOCIOS", Amparo administrativo en revisión 1211/32. Mexican Silk Mill Incorporated, S.A. 2 de septiembre de 1936. Unanimidad de cuatro votos. Relator: Alonso Aznar Mendoza, 5a. Época; 2a. Sala; S.J.F.; XLIX, p. 1452.

[306]Tesis aislada, 5ª. Época; 3a.Sala; S.J.F.; CVII; p. 709. Amparo administrativo en revisión 1145/42. Compañía Minera del Sur. 22 de abril de 1942. Unanimidad de cuatro votos. Ausente: Alfonso Francisco Ramírez. Relator Gabino Fraga.

los socios, queen este siglo no son universales ni iguales para todos los accionistas, aunque así lo había considerado la doctrina hasta el siglo XX; pues lo cierto es que tales derechos son tan diversos como las clases de acciones reconocidas actualmente por diversas leyes, entre ellas nuestra LGSM; de manera que han puesto en entre dicho el carácter mismo de *socio*, lo que impide hacer un elenco definitivoy de los derechos y obligaciones de los socios, cuando mucho podemos hablar de un mínimo de esos derechos que corresponden a todo accionista, pero incluso ese mínimo tampoco corresponde ahora a todos los accionistas, sino más bien a los de la S.A. moderna, es decir a que fue regulada en el CCo. francés y asimilado en otros países hasta finales del silgo XX; dado que como he mencionado, la sociedad regulada hace doscientos años en Francia difiere de la S.A. del siglo XXI, dentro de la cual incluye a la LGSM que introdujo una reforma el 13 de junio de 2014 para admitir nuevas clases de acciones; sin embargo, para explicar justamente ese cambio y determinar cuáles son esos derechos mínimos fundamentales del accionista de la S.A. contemporánea, es necesario hacer alusión a ese cúmulo mínimo de derechos de los accionistas de la S.A. moderna, dentro del cual se incluyen los derechos de voto, del dividendo, de suscripción preferente, del haber social y de información, entre otros.

A continuación me refiero solo a algunos de los derechos más importantes de los accionistas, pues el estudio exhaustivo de mismos sería materia de otro trabajo específico y amplio que excede los propósitos del que ahora me ocupo.

4.2 Clasificación de los derechos de los accionistas

La doctrina trató de determinar el complejo de derechos del accionista, con base en la clasificación más socorrida que parte de dos grupos: derechos administrativos, que pertenecen al accionista en la sociedad y derechos corporativos, o derechos auxiliares, individuales del accionista en contra de la sociedad o derechos de crédito. Quedan excluidos los derechos concedidos a grupos de accionistas, dado que no son derechos del accionista en sí, sino como miembro o posición de minoría.

Como apunta Duque Domínguez, los derechos que caracterizaban la posición del accionistas eran el derecho a participar en la gestión y el derecho a la

participación en los beneficios de la sociedad[307]; sin embargo, no siempre fue así, inicialmente no se concedía el derecho de injerencia en la administración,en el siglo pasado había un rechazo casi generalizado a las acciones privadas del derecho de voto, y actualmente existen éstas (art. 97, fr. VII, c), 1, LGSM), así como accionistas que no participan en las utilidades de la sociedad (art. 97, fr. VII, c), 2, LGSM); además existenS.A. sin lucro y accionistas meramente inversionistas, entre otros fenómenos que alteran los derechos del socio. Vista tal dificultad, expongo la clasificación

De esta forma, me permito exponer la posición de los grandes juristas del siglo pasado sobre los derechos del accionista, quienes los configuraron con base en la doctrina de la S.A. moderna -aunque insisto no corresponde a la doctrina contemporánea- que en su mayoría los clasifica en derechos patrimoniales o económicos y políticos o corporativos o administrativos[308], aunque algunos autores como Rubio[309],optaron por llamarles *materiales o instrumentales[310]*; esta doctrina consideró que los derechos patrimoniales son susceptibles de alterarse o modificarse, ya que se refieren a los beneficios económicos que el accionista tiene por el hecho de tener tal carácter y fundamentalmente se concretan en el derecho del dividendo y en el de la cuota de liquidación; pero no así los segundos que confieren al accionista el derecho a participar de manera directa (como administrador o miembro del consejo) o indirectamente (mediante su voto en las asambleas para elegir a los consejeros o administrador general único), en la administración de la sociedad y en su control (en las propias asambleas o como comisario); sin embargo, sendas clases de derechos pueden ser ampliadas, restringidas en su extensión e incluso suprimidas por los estatutos sociales; así por ejemplo la distribución del dividendo puede determinarse en una suma inferior a la proporción que le pudiere corresponder al accionista de acuerdo con el valor de sus acciones; o bien incrementarse el porcentaje de utilidades o indirectamente

[307]Duque Domínguez, *op. cit.*, p. 56.
[308]Así, Tobío Rivas, Ana María, "Limitaciones de los Derechos de Asistencia y Voto del Accionista (Art. 105 LSA.)", *Estudios de Derecho Mercantil*, Editorial Civitas, Madrid, 1994 p. 20.
[309]Rubio, *Curso de sociedades anónimas*, 3ª edición, ed. Edersa, Madrid, 1974, p. 330.
[310]Así, Galgano, Francesco, "La Società per azioni", *Trattato di Diritto Commerciale e di Diritto Pubblico dell'economia,* Vol. VII, Padua, 1984, p. 147 Rubio, *op. cit.,* p. 331.

mediante el pago de intereses sobre las acciones o con un dividendo preferente, o privilegiarse o suprimirse; igualmente el derecho de voto puede ampliarse, restringirse o suprimirse.

Rodríguez Rodríguez[311], prefiere clasificar esos derechos en derechos patrimoniales y derechos de consecución; los primeros a su vez en principales, como el del dividendo, la cuota de liquidación y la aportación limitada; y, accesorios, como la obtención de certificados provisionales, y títulos accionarios, el canje de acciones y la obtención de acciones de goce. El mismo autor divide los derechos de consecución en derechos administrativos y derechos de vigilancia, dentro de los primeros, ubica los derechos de convocatoria, de participación en la asamblea, de redacción del orden del día, de representación, de voto, aplazamiento de los acuerdos y suscripción de nuevas acciones; en tanto que los segundos, los de vigilancia, los identifica como el de aprobación del balance, la determinación de honorarios de los miembros del órgano de administración; denuncia a los comisarios, derechos de impugnación de los acuerdos sociales y, el derecho de suspender las ejecuciones de los acuerdos. Finalmente, señala que los derechos patrimoniales son renunciables, pero no los administrativos que se refieren a la distribución de poderes, al control y a las resoluciones sobre los asuntos sociales.

Garrigues, aunque coincide con la clasificación mayormente aceptada en el siglo pasado, prefiere clasificar a esos derechos del accionista conforme tres criterios, a) Por su contenido, en derechos patrimoniales (derechos al dividendo, a la cuota de liquidación, de preferencia para suscribir nuevas acciones, a transmitir su calidad de socio, etc.) y derechos administrativos (derechos de voto, de asistencia, de impugnación, de información etc.), b) por su ejercicio: derechos ejercidos aisladamente (derecho al dividendo, derecho de información, derecho de impugnación, etc.) y derechos ejercidos colectivamente (derechos ejercidos mediante el principio de mayoría en asambleas) y c) por su revocabilidad, derechos generales y derechos individuales, siendo los segundos los sustraídos

[311]Rodríguez Rodríguez, Joaquín*, Tratado de Sociedades Mercantiles*, T. II, *op.cit*, pp. 393 y ss.

de la soberanía societaria y por tanto sin poder ser modificados por la sociedad cuando no se cuenta con el consentimiento de su titular[312].

Para Mantilla Molina, los derechos de los socios pueden clasificarse en: 1) derechos de contenido patrimonial, los que tienen un contenido económico, esencialmente los siguientes: a) derecho de participar en el reparto de las utilidades; y b) derecho a la cuota de liquidación; y 2) "*derechos de carácter corporativo, sin contenido patrimonial, pero de la más variada índole, que según dice, pueden a su vez clasificarse en dos clases: 1) poder para integrar los órganos sociales y, derecho a obtener de algunos órganos la realización de actos que le permitan el ejercicio de otros derechos*"[313]. Rodríguez Rodríguez, clasifica los derechos de los socios, en: a) patrimoniales y de consecución; los primeros los divide en principales (participación en los beneficios y obtención de una cuota de liquidación); y accesorios (transmisión de la calidad de socio; obtención del comprobante de su calidad de socio y aportación limitada), y los segundos, o sea los de consecución en: administrativos (participación en las asambleas; nombramiento de administradores; y. aprobación del balance –estados financieros-) y de vigilancia (aprobación de las gestiones de los administradores; y, nombramiento de comisarios e interventores)[314].

Se puede decir que conforme la doctrina y régimen legal de la S.A. moderna, los derechos de los accionistas son clasificados en derechos corporativos y derechos económicos; pero esta clasificación no satisface la cuestión de la modificabilidad de derechos de los accionistas de la S.A. moderna, por lo que se recurrió a la que los clasifica en derechos inderogables, irrevocables[315] o indisponibles -que a su vez pueden ser renunciables e irrenunciables- y derechos derogables o revocables, enseguida explicada.

4.2.1 Derechos inderogables, indisponibles o irrevocables.

Girón Tena al referirse a tales derechos califica de inderogables a los derechos derivados de una norma *ius cogens*, aquellos que no pueden ser

[312]Garrigues Joaquín, *op. cit.,* p. 518.
[313]Mantilla Molina, Roberto L., *Curso*, *op. cit.* p. 224.
[313]Rodríguez Rodríguez, *Curso*, *op. cit.,* p. 54.
[314]*Ídem*.
[315]Garrigues, Joaquín, *Curso,op. cit.,* p. 518.

alterados por acuerdo social en contra de la voluntad del accionista, mismos que son el fundamento mismo del vínculo social, y señala como tales, con base en la LSA española derogada, los derechos de participación en las utilidades, de asistencia, de voto, de suscripción preferente, información y agrupación para ejercer el voto[316].

Asimismo, el propio Girón Tena distingue dentro de tales derechos, los derechos irrenunciables y los derechos renunciables[317]; siendo los primeros aquellos que no se pueden suprimir ni por acuerdo mayoritario, ni con el consentimiento o voluntad del accionista, ya que no son disponibles por éste, por tratarse de derechos concedidos no solo en su interés exclusivo, sino en interés de la propia sociedad, esenciales para su tipología social[318]. Son los llamados *derecho función*, tales como el derecho de voto, el derecho a impugnar acuerdos y el derecho al dividendo, que aunque no son renunciables, el accionista puede dejar de ejercerlos. En esta clasificación Cámara incluye al derecho a recibir utilidades, a impugnar acuerdos y a recibir cuota de liquidación, sin los cuales dice, la sociedad sería leonina[319], pero excluye al derecho de voto que ubica como renunciable; en cambio los segundos, los derechos renunciables son para Girón Tena aquellos que siendo inderogables por la sociedad son renunciables por el accionista, tales como el derecho de separación y el de representación[320], a los que Cámara agrega el derecho de voto, mismos que el autor señala pueden ser influidos de alguna manera por los estatutos sociales en cuantía de su extensión y su contenido. Vicent Chuliá sostiene que solo son renunciables los derechos de contenido esencialmente patrimonial, aunque envuelvan una posición política del socio, como el de suscripción preferente[321].

---

[316]Girón Tena, *Derecho de Sociedades Anónimas*, *op. cit.*, pp. 181 y ss.

[317]Así, De la Cámara Álvarez, Manuel, Estudios de derecho Mercantil, t. I. (la empresa y el empresario- constitución de sociedades mercantiles 2ª. edición, Madrid, 1977, p. 572, les denomina irrevocables.

[318]Girón Tena, *Derecho de Sociedades Anónimas,* Valladolid, 1952, pp. 181 y ss; *cfr.* Duque Domínguez, *op. cit.,* p. 64.

[319]Cámara, *Estudios de Derecho Mercantil* T. I, 2ª edición, Madrid 1977, p. 572.

[320]Girón Tena, *op. cit*., Valladolid, 1952, pp. 185.

[321]Vicent Chuliá, *Compendio Crítico de derecho mercantil*, Tomo I, Vol.1, tercera edición, Barcelona, 1991, pp. 484 y 485.

Son derechos inderogables entonces, los derechos mínimos que la ley o los estatutos otorgan a los accionistas en lo individual, que no se pueden suprimir, aún y cuando no los califique expresamente de esa manera; se trata de derechos que no pueden ser eliminados, alterados o modificados en perjuicio de los accionistas por la asamblea, por el órgano de administración, o por los estatutos, aunque algunos de ellos pueden ser modificados solo con el consentimiento de los titulares de esos derechos; según Girón Tena, estos derechos se sustentan en las bases esenciales de la sociedad y son el fundamento mismo del vínculo social, y ubica dentro de ellos al derecho a las utilidades, al derecho de voto, de asistencia, de suscripción preferente, al derecho de información y al derecho de agrupación[322].

En ese tenor, en la S.A. moderna mexicana, o sea antes de la reforma del 13 de junio de 2014, se podrían considerar como derechos inderogables los siguientes:

a) El derecho de convocatoria a las asambleas generales y en su caso las especiales cuando constituyan minoría o sean titulares de una clase especial de acciones (art. 168, 184, 185, 186 y 187 LGSM).

b) El derecho de asistencia a las asambleas generales y en su caso especiales; la LGSM exige un quórum mínimo de asistencia a la asambleas generales en función del capital social y no de la clase de acciones, y éste sólo para las asambleas especiales (art. 181 y 182, 188 y 189 LGSM).

c) El derecho de deliberación, del que gozan los accionistas para exponer los motivos por los cuales consideran que una resolución debe o no ser adoptada por la asamblea, salvo cuando tienen un interés opuesto en la sociedad (art. 181, 182, 188, 189 y 196 LGSM antes de la reforma, ahora queda sujeto al derecho de voto);

d) El derecho de voto, del que gozan los titulares de las acciones, un derecho irrestricto de votar a favor o en contra de las resoluciones de la asamblea o de abstenerse de hacerlo, con las limitaciones impuestas para cada clase de acción (art. 112 y 113 LGSM); actualmente,con las acciones sin derecho de voto,

[322]Girón Tena, *Derecho de Sociedades Anónimas*, *op.cit*, p. 181.

las demás clases permitidas por el art. 91, fr. VII de la LGSMy los pactos parasociales de voto, dicho derecho ha quedado relegado a segundo término.

e) El derecho de información para obtener una copia de los informes de operaciones y políticas seguidas por la administración, así como respecto del informe de los comisarios (art. 173 LGSM), al que me refiero en otro apartado especial;

f) El derecho al dividendo, con las preferencias o privilegios o sin ellos e incluso con las limitaciones ahora permitidas, todos los accionistas tienen derecho de participar en los dividendos de la sociedad en la proporción de las exhibiciones realizadas, el monto total del capital social y lo previsto por los estatutos (art. 16, 17, 19 y 117 LGSM). El derecho de participación en las utilidades (derecho al dividendo), en las proporciones previstas en los estatutos sociales, o bien, proporcionalmente a sus aportaciones exhibidas.

Para la distribución de las utilidades la LGSM establece diversas normas y procedimientos imperativos que no pueden violarse bajo pena de incurrir en responsabilidad, tanto los administradores que las hayan distribuido, como los accionistas que las hubieren recibido.

En todo caso, el art. 19 de la LGSM previene:

> *"La distribución de utilidades sólo podrá hacerse después de que hayan sido debidamente aprobados por la asamblea de socios o accionistas los estados financieros que las arrojen. Tampoco podrá hacerse distribución de utilidades mientras no hayan sido restituidas o absorbidas mediante aplicación de otras partidas del patrimonio, las pérdidas sufridas en uno o varios ejercicios anteriores, o haya sido reducido el capital social. Cualquiera estipulación en contrario no producirá efecto legal, y tanto la sociedad como sus acreedores podrán repetir por los anticipos o reparticiones de utilidades hechas en contravención de este art., contra las personas que las hayan recibido, o exigir su reembolso a los administradores que las hayan pagado, siendo unas y otros mancomunada y solidariamente responsables de dichos anticipos y reparticiones".*

El art. 20 del mismo ordenamiento exige que de las utilidades netas de la sociedad, se separe anualmente el cinco por ciento, como mínimo, para formar el fondo de reserva, hasta que importe la quinta parte del capital social, y debe ser reconstituido de la misma manera cuando disminuya por cualquier motivo. A su vez el art. 21 declara nulos de pleno derecho los acuerdos de los administradores o de las asambleas, que omitan hacer o reconstituir la reserva legal e impone a los administradores responsables responsabilidad ilimitada y solidaria para entregar a la sociedad una cantidad igual a la que hubiere debido separarse.

Las reservas, son provisiones destinadas a cubrir necesidades futuras de la sociedad. Desde el punto de vista económico, son los beneficios obtenidos que no son repartidos entre los accionistas (beneficios acumulados), a fin de atender futuras contingencias para asegurar la continuidad, el desarrollo y la expansión de su empresa (utilidades no distribuidas, aportaciones suplementarias, primas de emisión de acciones y revalorización de activos, etc.). Una de esas reservas es la legal, cuya función es reforzar el capital social como garantía de los acreedores pero también permitir el pago de dividendos en ejercicios adversos o combatir la depreciación monetaria con sus efectos negativos en el momento de reponer determinados elementos del activo o prevenir las dificultades que presenta el mercado de capitales cuando no es fácil la financiación de la empresa de la sociedad mediante el ahorro público acudiendo al aumento de capital o a la emisión de obligaciones. Jurídicamente las reservas constituyen un excedente patrimonial por encima de la cifra formal del capital que contablemente se materializa en unas cuentas que representan una fracción del activo neto de la sociedad o pasivo interno y que figuran en el pasivo del balance, distintas de la de capital, y que normalmente tienen su contra-valor diluido en los elementos patrimoniales del activo social[323].

[323]Se han formulado diversas clasificaciones de las reservas, unas en función de la procedencia, expresión y destino de los recursos; otras, partiendo de la obligatoriedad o libertad en orden a su constitución. Desde este último punto de vista las reservas pueden ser legales y reservas complementarias o voluntarias. a) reservas legales, cuya constitución y régimen jurídico está previsto por la ley. Conforme la LGSM, se forma, con el cinco por ciento como mínimo de las utilidades netas anuales de la sociedad, hasta que importe la quinta parte del capital social, y debe ser reconstituido de la misma manera cuando disminuya por cualquier motivo; por lo que cualquier acuerdo en contrario de los administradores o de las juntas de socios y asambleas, son nulos de

Aunque se ha discutido, si es o no factible transformar la reserva legal en capital, nuestra LGSM lo prevé expresamente en el art. 116 máxime que la reserva legal persigue los mismos fines que el capital, pues su capitalización no supone una desviación de su finalidad, sino que aumenta la garantía de la sociedad frente a sus acreedores; conforme nuestra LGSM sí es posible capitalizar la reserva sin que se entienda como reparto la capitalización de la reserva legal, pero debe reintegrarse a partir del ejercicio siguiente a aquel en que se capitalice, en los términos del art. 20.

g) Derecho de suscripción preferente de nuevas acciones a pagarse con nuevas aportaciones, salvo en la emisión de acciones prevista para las obligaciones convertibles en acciones (art. 210 y ss. LGTOC), los accionistas tienen derecho preferente para suscribir las nuevas acciones emitidas por la sociedad en virtud de aumento del capital social por nuevas aportaciones (art. 132 LGSM), siempre y cuando no haya pacto estatutario que lo suspenda, limite o suprima como se permite con la reforma del 13 de junio de 2014 (art. 91, fr VII);

h) Derecho de suscripción y asignación gratuita de acciones emitidas en virtud de aumento del capital por capitalización de reservas de valuación, revaluación, primas de acciones; así como, en la proporción de las exhibiciones realizadas por sus acciones, la asignación de acciones por capitalización de utilidades distribuibles (art. 116 LGSM);

i) Derecho a la cuota de liquidación, con las preferencias o privilegios o sin ellos, todos los accionistas tienen derecho de participar en el patrimonio resultante de la liquidación (a. 248 y 249 LGSM);

j) Derecho a transmitir y gravar sus acciones (a. 111, 124, 125 y 130 LGSM), con las limitaciones impuestas por cláusulas estatutarias o pactos para sociales, de acuerdo con la reforma;

---

pleno derecho. Los administradores responsables quedan ilimitada y solidariamente obligados a entregar a la sociedad, una cantidad igual a la que hubiere debido separarse sin que lo hayan hecho (art. 21 LGSM), sin perjuicio de su derecho de repetición contra los socios por el valor de lo que entreguen cuando el fondo de reserva se haya repartido; b) reservas estatutarias, aquellas cuya creación tiene su origen en los estatutos de la sociedad, su formación, mantenimiento, destino y reposición, está contenido en cláusulas estatutarias; su objeto por lo general es asegurar la estabilidad, expansión y desarrollo de la sociedad, pero la asamblea general puede modificar el destino de las mismas; y, c) reservas voluntarias, son las que se constituyen por acuerdo tomado por la asamblea general de accionistas.

k) Derecho de nombrar representante en la asamblea general o especial (art.192 LGSM);

l) Derecho de competir con la sociedad (a. 87 LGSM), salvo que los socios convengan en el pacto de no competencia (art. 198 LGSM);

m) Derecho de igualdad respecto de los accionistas de la misma clase, comunes, preferentes o privilegiados (a. 112 LGSM), subordinadas; y,

n) Derecho de agrupación en minoría o mayoría (a.113, 144, 163, 164, 184, 199 y 201 LGSM).

El pacto leonino estaba prohibido por la LGSM, por lo que no era válida la cláusula que negara el derecho a participar en las utilidades a uno o más socios de la S.A. moderna; sin embargo después de la reforma mencionada, es válida la supresión de utilidades; así que los derechos con los que cuenta cualquier accionista de la S.A. contemporánea; particularmente en México, con la reforma, tales derechos dejan de ser inderogables y solamente subsisten como tales los derechos de información, de clase especial en su caso, de minoría en su caso, de igualdad, de administración, de asignación gratuita de acciones y de cuota de liquidación.

4.2.2 Derechos indisponibles.

Tales derechos inderogables son a su vez indisponibles por la sociedad e irrenunciables por su titular, por cuanto que la sociedad no puede revocarlos ni derogarlos y tampoco pueden ser renunciados por el accionista individual ni en el seno de la asamblea mediante su voto ni por acuerdos parasociales u otros convenios o estipulaciones, ya que se otorgan por la ley en virtud del interés general de la sociedad o son esenciales a la construcción del tipo societarios; por lo que en el caso de que se haga la renuncia, ésta no surte efectos y el accionista puede hacer uso de sus derechos.

Cuando se alude a derechos irrenunciables del accionista se hace referencia a los derechos que le corresponden individualmente como tal y que no puede declinar expresamente a favor de tercero o de la sociedad[324], ni ésta puede disponer de ellos, aunque el accionista no los haga valer ni en el seno de la

[324]Así, De la Cámara. *op. cit.*, p. 572.

asamblea mediante su voto ni por acuerdos parasociales u otros convenios o estipulaciones, por lo que en el caso de que se haga la renuncia, ésta no surte efectos y el accionista puede hacer uso de sus derechos, como el derecho del voto.

Para indagar cuáles son, dentro del elenco de derechos señalados en la ley y en los estatutos, los derechos irrenunciables, habría que acudir a la normas de la propia LGSM, del CCo ydel CC, pues aunque existe una amplia libertad contractual en materia societaria, conforme lo dispuesto por el art. 8º de nuestra LGSM, dicha autonomía no escapa a los límites previstos tanto el CCo como el CCF que reconocen que las partes tienen libertad para celebrar contratos y para incluir en ellos las cláusulas que consideren más convenientes, l*a voluntad de las partes como ley suprema* ha quedado relegado a segundo término[325], en salvaguarda de los derechos de la sociedad y de los terceros, por lo que el CCF impone límites a la autonomía de la voluntad, a la libertad de contratar y a la libertad contractual, que son el orden público, las leyes prohibitivas, la moral, las buenas costumbres y los derechos de tercero. En efecto, el art. 6º del CCF previene que la voluntad de los particulares no puede eximir de la observancia de la ley, ni alterarla o modificarla; el art. 7º señala que sólo pueden renunciarse los derechos privados que no afecten directamente al interés público, cuando la renuncia no perjudique derechos de tercero y siempre que se haga de manera clara, expresa y sin lugar a dudas; el art. 8º del CCF que prescribe que los actos ejecutados contra el tenor de las leyes prohibitivas o de interés público serán nulos, excepto en los casos en que la ley ordene lo contrario; y, el art. 1831 el mismo CCF que califica de ilícito el hecho contrario a las leyes de orden público o a las buenas costumbres. En este tenor y antes de la reforma del 13 de junio de 2014 el art. 198 de la LGSM calificaba de nulo todo convenio que restringiera la libertad del voto de los accionistas, pero actualmente autoriza pactos de socios sobre el voto, lo que implica que este derecho no solo no es inderogable sino también disponible; aunque el art. 196 de la misma LGSM sólo restringe el

[325]Así, en la Exposición de Motivos del CCF el legislador de 1928 señala expresamente que dicho principio pasa a segundo término y que el derecho civil debe ser un derecho privado social.

derecho de deliberación en el caso de que exista un interés contrario a la sociedad, el art. 91, Fr VII de la misma LGSMpermite disponer de ese derecho, y diversos arts.de la LGSM se refieren tácita pero claramente a los posibilidad de disponer de esos derecho considerados otrora como inderogables e irrenunciablescomo lo es el derecho de un voto por cada acción,

Así las cosas, conforme la S.A. moderna(antes de la reforma del 13 de junio de 2014 en México) y la mayoría de la doctrina de los siglos XIX y XX, serían derechos irrenunciables por los accionistas, a la luz de nuestra LGSM, antes de la reforma mencionada, los siguientes: el derecho a ser convocado a asamblea general o especial de accionistas; los derechos de asistencia, deliberación y voto[326], mismos de los que no podía renunciar el accionista[327] y que conservaba aún y cuando no hiciera uso de ellos o hubiera convenido con otros socios en sindicar sus acciones o designado un representante para asistir a las asambleas, entre otros; también serían de esa calidad los derechos de asignación gratuita de acciones emitidas por aumento del capital por capitalización de reservas de valuación, revaluación, primas de acciones, de reservas utilidades distribuibles y con aportaciones para futuros aumentos de capital (art. 116 LGSM), el derecho de información, los derechos de separación y de retiro, el derecho de celebrar pactos con otros socios o terceros, el derecho de impugnacióny el derecho de hacerse representar.

Tobío Rivas, incluso señala que son derechos irrenunciables, el derecho de voto, el derecho de impugnar acuerdos, el derecho al dividendo, el de representación y el derecho de separación[328]; por su parte Vicent Chuliá considera como derechos irrenunciables el derecho de asistencia, representación, información, voz y voto[329]; convengo con el autor cuando señala que concedidos

[326]Lo que se confirma con lo dispuesto por el art. 198 de la LGSM que declara la nulidad de cualquier convenio que restrinja el derecho de voto.
[327]Ya que ciertamente se puede renunciar al voto por medio de la conversión de acciones ordinarias en acciones de voto limitado o de ambas en acciones sin voto como lo admiten algunas legislaciones.
[328]Tobío Rivas, Ana María, *Limitación es de los Derechos de asistencia y de voto del accionista (art.105 LSA)* Estudios de Derecho mercantil Civitas, 1995, p. 2.
[329]Vicent Chuliá, Francisco, *Compendio crítico de derecho mercantil,* t.I, Vol.1, 3ª edición, Barcelona 191, p. 484.

los derechos no es posible que puedan ser derogados o suprimidos por la sociedad,pero eso no impide, como señala Paz-Ares, que puedan ser objeto de enajenación a cambio de dividendo; esto es, que sean renunciables[330].

En efecto, algunos autores ya vislumbraban la posibilidad de que muchos de aquellos derechos fueran derogables y además renunciables, y desde finales del siglo pasado y actualmente, diversas legislaciones, han permitido la existencia de diversas clases de acciones privadas o disminuidas del derecho de voto o de utilidades que le corresponderían al socio en proporción al haber social, acciones exclusivas de voto, sin derecho de suscripción preferente, así como la conversión de obligaciones en acciones, entre otros; de lo que resulta que tales derechos en la S.A. contemporánea son ampliamente derogables, renunciables y disponibles, por lo que no es posible aludir ahora al derecho de voto como un derecho inderogable del accionista y consustancial a la acción; y lo mismo ocurre en cuanto al derecho de participar en las utilidades, frente a la posibilidad de emitir acciones exclusivamente de voto.

4.2.3 Derechos indisponibles e inderogables pero renunciables.

Son los derechos concedidos a los socios en lo individual o colectivamente[331] por la ley con independencia de que los estatutos sociales lo prevean o no, que aunque no pueden ser dispuestos por la asamblea, los accionistas pueden renunciar a ellos[332]; son derechos que la asamblea no puede revocar si no cuenta con el consentimiento del titular, entre ellos: el derecho al dividendo preferente, el derecho a la cuota de liquidación en proporción a su aportación, temporalmente el derecho de retiro, el derecho de transmitir o gravar las acciones, el derecho de voto, el de nombrar representante en la asamblea, el derecho de competencia con la sociedad, el derecho a las utilidades y el derecho

---

[330]Paz-Ares Rodríguez, Cándido, *¿Dividendos a cambio de votos?* Mc Graw Hill, Madrid, 1996, p. 8.

[331]El art. 195 de la LGSM prevé la posibilidad de que la asamblea disponga de algunos de los derechos asignados a los accionistas de una categoría especial de acciones con el consentimiento de la mayoría calificada de la clase especial de acciones de que se trate, ya que refiere que toda proposición que pueda afectarlos, deberá ser previamente aceptada en la asamblea especial.

[332]Para Vicent Chuliá, *Compendio Crítico de Derecho Mercantil*, T. I. Vol. 1, Barcelona, 1991, p. 484 y 485, son derechos renunciables los de contenido esencialmente patrimonial, aunque envuelvan también la posesión política de socio, como el derecho de suscripción preferente de nuevas acciones.

de opción o preferencia. Para Garrigues estos derechos son identificados como individuales, sustraídos de la soberanía de la asamblea general y solo pueden ser modificados con el consentimiento del socio[333], en el mismo sentido Vicent Chuliá, para quien la conversión de acciones ordinarias a acciones sin voto solo es posible con el consentimiento del accionista titular[334].

Para Sánchez Andrés[335], de la regulación contenida en el art. 48 de la LSA española, ahora derogada, ya podía observarse que el derecho de voto y el de suscripción preferente son suprimibles, mientras otros como el de información o el de asignación gratuita de acciones no pueden derogarse por ser derechos de miembro o de socio; pero advierte que conforme la estructura de la ley, tales derechos solo podrían clasificarse en derechos económicos o patrimoniales y derechos administrativos o políticos.

Como quiera que sea, como bien apunta Tobío Rivas, los derechos esenciales del accionista pueden ser objeto de exclusiones o limitaciones, por la propia ley, como el caso en el que el accionista no cumpla con la exhibición de sus acciones en los plazos pactados, que la LSA española suspende sus derechos de voto, de dividendos y de suscripción preferente; en México, en cambio, ante el silencio de la ley, parece que el accionista titular de acciones pagadoras mantiene todos sus derechos, salvo como es lógico el de percibir dividendos por el porcentaje de las acciones no pagadas; sin embargo cuando incurre en mora podría impedírsele el ejercicio de sus derechos de accionista, y por tanto proceder a la suspensión de algunos de ellos, bajo principios similares de los contratos, que permiten a la parte que cumple abstenerse de cumplir ante el incumplimiento de la otra parte. Así también la suspensión del derecho de voto se presenta en el caso de que la sociedad haya adquirido acciones propias, en tanto pertenezcan a la sociedad, o la posibilidad de emitir acciones sin derechos de voto o con otras

[333]Garrigues, Joaquín, *Curso de derecho mercantilop.cit.*

[334]Vicent Chuliá, *Compendio crítico de derecho mercantil*, *op. cit.,* p. 485.

[335]Sánchez Andrés, "Las acciones, la acción y los derechos del accionista (art. 57 a 50 LSA)", en *Compendio al Régimen Legal de las sociedades mercantiles*, en Uría Rodrigo/Méndez A/Olivencia M); t: IV, Vol. 1, Civitas, Madrid, 1984.

limitantes[336]; por último el derecho de suscripción preferente a que me refiero en otro apartado puede ser suprimido, limitado o suspendido.

4.3 Derechos individuales del accionista.

Lorenzo Mossa señala que en los derechos del accionista se entrecruzan derechos del accionista y derechos de la sociedad, a fin de alcanzar la justicia en la participación[337].

Los derechos individuales son derechos adquiridos por los accionistas, que le pertenecen en tal calidad, que surgen de su participación en la sociedad y son independientes de los acuerdos y/o decisiones de la asamblea y del órgano de administración. Para la doctrina italiana, la característica del derecho individual radica en no estar nunca y en ningún caso sujeto a la voluntad de la mayoría[338] una vez que se ha otorgado al accionista, pertenece, al accionista exclusivamente por el hecho de serlo, quedando excluidos otros derechos que puede tener por otra circunstancia. Se sostiene que la sociedad no puede eliminar esos derechos ni por principio de mayoría ni modificando los estatutos; es decir en principio se podrían identificar con los derechos inderogables a los que se refieren otros autores.

Esta teoría de los derechos individuales (derechos propios o derechos adquiridos) de los accionistas, a decir de Duque Domínguez[339]que correspondía a la visión de que la sociedad y sus socios eran personas substancialmente distintas y opuestas, fue superada de alguna manera desde la exposición de Gierke Julios Von de su teoría sobre la naturaleza de la sociedad, en donde los intereses de ésta y de sus socios quedan englobados en la unidad de la sociedad, en la que el interés de accionista se realiza en la esfera de intereses comunes, dado que la realización del interés de la sociedad lleva aparejada la realización del interés de los accionistas, por lo que no hay necesidad de concederle derechos individuales,

---

[336]Omito la referencia a los derechos de minoría, aquellos que no se conceden individualmente al accionista per se, sino en tanto titular de un número determinado de acciones para evitar los abusos de un accionista que no representa o detenta un mínimo de acciones.

[337]Mossa, Lorenzo, Tratato del Nuovo Diritto Comerciale, IV, Società per azioni, Padua, 1957, p. 296.

[338]Así, A. Vighi, I diritti individuali degli azionisti, Parma 1902, *op.cit* p. 15.

[339]Duque Domínguez, *op. cit.,* p. 50 y 51.

pues la concesión de sus derechos propios no es para proteger sus intereses propios sino para promover el interés común de la sociedad, poseen dimensión social y no individual.

Se discute si tales derechos individuales son derechos inderogables por la asamblea general, si pueden a la vez ser derechos invulnerables a la decisión de la asamblea que no puede suprimirlos ni limitarlos, e irrenunciables, que los accionistas no pueden renunciar en absoluto o abstracto a los mismos aunque sí en concreto.

La nota que distingue estos derechos individuales es la falta de legitimación de la mayoría en la asamblea o del órgano de administración para excluir el derecho o para limitarlo más allá de los límites legales; por tanto, si ese derecho se sustrae a la voluntad de la asamblea es un derecho individual del accionista, un derecho adquirido de manera absoluta; pero si tales derechos pueden ser limitados o suprimidos por la asamblea, entonces serán derechos adquiridos de manera relativa.

Derivado de lo anterior se cuestiona si tales derechos son del accionista y por tanto solo protegen su esfera de libertad, que no puede ser invadida por acuerdos mayoritarios de la asamblea ni por el órgano de administración (teoría individualista), sin que ello implique estar habilitado para exigir cualquier prestación a la sociedad; o si se trata de derechos de sujetos que despliegan una actividad en el órgano societario y entonces, son derechos en interés de la sociedad, derechos de corte colectivo y por tanto se conceden al accionista para controlar la administración de la sociedad, conservar el patrimonio y obtener el fin social para el cual se constituyó la sociedad pero no en su provecho individual; en este segundo supuesto, el accionista no se considera como individuo sino como parte de una sociedad para la cual realiza una función (teoría funcional) mediante el ejercicio de ciertos poderes que se le conceden para tutelar y promover los intereses sociales.

Ahora bien, respecto de cuáles son esos derechos individuales, o adquiridos, del accionista, se han esbozado dos teorías, la de la confianza y la de la base del negocio, conforme la primera, atribuida a *Lehmann*, esos derechos son

los que para el accionista medio son de tal importancia que de no concederlos no habría participado en la sociedad. La teoría de la base del negocio, sostenida por *Wieland*, postula que son derechos del accionista aquellos cuyo ejercicio legitima los principios fundamentales de la sociedad, particularmente el de igualdad de trato de todos los accionistas y los de participación en la administración y en los beneficios, solamente que no corresponden a la realidad, puesto que hay acciones que no confieren utilidades, como las exclusivas de voto reconocidas con la reforma en México.

Al lado de estos derechos individuales del accionista, aparecen los derechos privilegiados para ciertas categorías de accionistas, y los derechos generales del accionista, que son derechos que pueden ser limitados o incluso suprimidos por acuerdo general de la asamblea.

4.4 Breve repaso de los derechos del accionista

Enseguida me refiero solamente a algunos de los derechos de los accionistas a la luz de nuestra LGSM, desde la clasificación más conocida de derechos corporativos y derechos económicos, excluyendo el estudio de los derechos de minorías, así como las acciones procesales tales como las de oposición, impugnación, responsabilidad o nulidad que exceden los fines de este trabajo. Tales derechos corresponderán al accionista, siempre que la clase de acciones que posea se los confiera, por lo que inicialmente solo serán derechos del accionista titular de acciones ordinarias:

4.4.1 Derechos corporativos.

Se ubican dentro de esta clase de derechos los siguientes.

4.4.1.1 Derecho de convocatoria.

El derecho a convocar o a ser convocado por cualquier medio permitido por la ley, a las asambleas generales o especiales de la sociedad y para conocer los asuntos que serán tratados en dichas asambleas, es considerado como un mínimo legal que tiene todo accionista de la anónima moderna, para que esté en aptitud de asistir a las mismas, obtener información sobre las operaciones sociales y el curso de la sociedad, discutir, deliberar y votar en los asuntos de interés del ente

social del que forma parte para formar la voluntad social e intervenir en la gestión social y en la vigilancia de la sociedad.

El derecho a ser convocado en México se desprende de diversos artículos, entre ellos el 184 y el 185 de la LGS que facultan a los accionistas o la minoría para solicitar se les convoque a asamblea en ciertos casos; los arts. 178 y 188 de la LGSM que señalan que la asamblea general de accionistas puede acordar y ratificar todos los actos y operaciones de la sociedad pero si no existe convocatoria la resolución será nula, salvo que se encuentre presente la totalidad de los accionistas; asimismo, los arts. 181 y 182 establecen los asuntos que son competencia de las asambleas generales, las cuales pueden realizarse en cualquier tiempo, pero la ordinaria debe reunirse por lo menos una vez al año, dentro de los cuatro meses que sigan a la clausura del ejercicio social, para ocuparse, además de los asuntos ordinarios de la marcha de la sociedad. A tal efecto, el art. 183 de la misma LGSM previene que la convocatoria debe hacerse por el administrador o el consejo de administración, o por los comisarios, y en su defecto por el juez. Sin embargo, con la reforma del 13 de junio de 2014, ese derecho queda en entre dicho para los accionistas sin derecho de voto y para aquellos que no tienen ese derecho en asuntos de ciertas asambleas.

En este tenor, el accionista en lo individual, con derecho de voto, tiene derecho a ser convocado a las asambleas generales y especiales por medio de la publicación de un aviso, en los términos que fije la ley y en su caso en los adicionales previstos por los estatutos, con la anticipación que fijen éstos, o en su defecto, el señalado por la ley para la reunión (art. 186 LGSM); dicha convocatoria debe contener la orden del día y ser firmada por el administrador único o el Consejo de administración o el comisario, en su defecto por el juez (art. 187 LGSM); por lo que toda resolución de la asamblea tomada con infracción de lo que disponen los artículos mencionados, es nula, salvo que en el momento de la votación haya estado representada la totalidad de las acciones (art. 188 LGSM).

En el caso de que no haya convocatoria para las asambleas, los accionistas con derecho a concurrir a la misma, tienen derecho a exigirla, en lo individual o agrupados como minoría según el caso; pueden pedir por escrito, en cualquier

tiempo, al administrador o consejo de administración o a los comisarios, la convocatoria de una asamblea general de accionistas, para tratar de los asuntos que indiquen en su petición como minoría o como titular de cualquier número de acciones si no se han sometido a asamblea los asuntos de los previstos en el art. 181 de la LGSM; y, si el administrador o consejo de administración, o los comisarios, se rehusaren a hacer la convocatoria, o no lo hicieren dentro del término de quince días desde que hayan recibido la solicitud, la convocatoria podrá ser hecha por la autoridad judicial del domicilio de la sociedad, a solicitud de dicha minoría, que se legitime con la exhibición de los títulos de las acciones (art. 184). En lo individual, cualquier accionista con derecho de voto en los asuntos para los que se pretende la convocatoria, tiene derecho a solicitarla (art. 185 LGSM) cuando no se haya celebrado ninguna asamblea durante dos ejercicios consecutivos, o cuando las asambleas celebradas durante ese tiempo no se hayan ocupado de los asuntos que indica el art. 181 de la LGSM (relativos a la administración y vigilancia de la sociedad); en cuyo caso, si el administrador o consejo de administración, no lo hacen,la LGSM legitima al accionista para que formule al juez competente tal solicitud y éste proceda a realizarla, previo traslado de la petición al administrador o consejo de administración y a los comisarios. Nuestra LGSM no señala que dicha petición a los órganos de administración o de vigilancia deba hacer extrajudicial, por lo que podría hacerse judicialmente, en cuyo caso, no se trata de que el juez haga la convocatoria ni de que exija como previo requisito para la procedencia de la solicitud que se demuestre el requerimiento previo extrajudicial, sino que ante él se requiera a dichos órganos para que procedan a realizar la convocatoria.

El derecho a la convocatoria subsiste para cualquier asamblea, ya sea que se celebre en virtud de primera o ulterior convocatoria, pues el art. 191 de la LGSM señala que si la asamblea no pudiere celebrarse el día señalado para su reunión, debe hacerse una segunda convocatoria con expresión de esta circunstancia y resolver sobre los asuntos indicados en la orden del día, cualquiera que sea el número de acciones representadas.

En la reforma a la LSC española de 2011, art. 11 bis, se introdujo el sistema de convocatoria de asamblea mediante publicación de anuncio en la página web de la sociedad, creada obligatoriamentepor las sociedades cotizadas -*sede electrónica*- por acuerdo de la asamblea e inscrita en el Registro Mercantil o ser notificada a todos los socios. En cuando a las S.A. no cotizadas, salvo las que tengan acciones al portador, la citada LSClas autoriza para establecer en sus estatutos que la asamblea se convoque mediante comunicación individual a los accionistas, sin necesidad de publicar anuncios, lo interesante es que como quiera que se haga, debe convocarse a todos los accionistas. En México con la reforma, la convocatoria debe hacerse mediante el Sistema Electrónico de la Secretaría de Economía.El derecho a ser convocado le asiste a todos los accionistas con derecho de voto a esa asamblea, pero es dudoso tal derechopara los titulares de acciones privadas de voto, puesto que la ley señala que no computarán sus acciones para asistencia ni votación, pero ello no significa que tengan prohibido asistir a tales asambleas.

4.4.1.2 Derecho de asistencia

Constituye uno de los considerados como derechos mínimos e inderogables porla doctrina tradicional; consiste en la facultad de comparecer, de estar presente en las asambleas generales de accionistas y en su caso en las especiales, y de integrar quórum legal e instalación legal de la asamblea, de suerte que aunque no concurra a la asamblea habrán de tomarse en cuenta el número de sus acciones para determinar el monto total de las acciones a considerar para el quórum de asistencia. Este derecho no había sido reconocido como tal expresamente en las leyes; así la LSA española de 1951 lo admitió hasta la reforma de 1989 en su art. 48; nuestra, LGSM, antes de las reforma del 13 de junio de 2014lo reconocía implícitamente para todos los accionistas, al señalar que para considerar legalmente reunida la asamblea general ordinaria debe estar representada, por lo menos, la mitad del capital social, y que las resoluciones sólo son válidas cuando se toman por mayoría de los votos presentes (art. 189); así como que en el caso de las asambleas extraordinarias (art. 190), salvo una mayoría estatutaria más elevada, deben estar representadas, por lo menos, las tres cuartas partes del

capital y las resoluciones se toman por el voto de las acciones que representen la mitad del capital social; sin embargo, a partir de dicha reforma queda claro que las nuevas clases de acciones autorizadas en el art. 91, fr. VII, de la LGSM solamente computarán para la determinación del quórum requerido para la instalación y votación en las asambleas de accionistas, en las que tales acciones confieran el derecho de voto a sus titulares.

De lo anterior, surge la cuestión de saber si ese derecho va inmerso en el derecho de voto y comprende éste, o si se trata de otro derecho corporativo del accionista ejercitable de manera independiente al derecho de voto. Para Olivencia Ruiz, el derecho de asistencia y el de voto constituyen un solo derecho que es el de participación en las asambleas[340] y que el propio legislador español de 1951, consideró al segundo como fundamental o principal, respecto del cual el derecho de asistencia y de voz son preparatorios; Tobío Rivas sostiene que es un presupuesto del derecho de voto; así que se trataría de un derecho autónomo e independiente del de voto, perfectamente diferenciable, de manera que aunque algunos accionistas carecen del derecho de voto, pueden conservar en cambio el derecho de asistencia, que sólo puede ser restringido por los estatutos en los casos previstos por las leyes. En México, la LGSM incluye dentro del derecho de voto al de asistencia y el de deliberación.

Es cierto que por lo general el derecho de asistencia es un presupuesto para el derecho de voto y también que ambos han sido considerados como derechos esenciales mínimos del accionista; sin embargo, Tobío Rivas tiene razón cuando señala que los accionistas aunque no tengan derecho de voto[341], conservan el derecho de asistencia que les permite tanto conocer los asuntos que serán tratados en la asamblea, como deliberar sobre los mismos a menos que la ley les restinga o elimine ese derecho, ya que forman parte del conjunto de derechos que atribuye la calidad de accionista, cualquiera que sea la clase de acciones de que se sea titular el accionista; Máxime que desde que se admite el voto por delegación y por correspondencia, la asistencia a la asamblea no es un

[340]Olivencia Ruiz, “Algunas cuestiones sobre el derecho de voto en la sociedad anónima”, Anales de la Academia Matritense del Notariado, Vol. XVII, 1972, Madrid, pp. 265-287 y 278-279.
[341]Así, Tobío Rivas, *op. cit.* p. 40.

presupuesto o una condición del derecho de voto, ni éste depende de la existencia del primero, a menos que se concluya que el hecho de emitir el voto por correspondencia implique la asistencia a la asamblea por el accionista, lo cual no parece ser correcto pero tampoco es descabellado.

Hoy por hoy el derecho de asistencia a las asambleas es un derecho autónomo e independiente del de voto, perfectamente diferenciable, puesto que aunque algunos accionistas carecen del derecho de voto, pueden conservar en cambio el derecho de asistencia, éste sólo puede ser restringido por los estatutos en los casos previstos por las leyes; en México, únicamente se señala que las nuevas clases de acciones no computarán para asistencia ni votación en aquellas asambleas en las que no tengan derecho de voto, aun así, tendrían derecho de asistencia aunque no de deliberación que es preludio del voto.

Lo anterior se confirma con Rodrigo Uría, quien estima que el derecho de voto no puede confundirse con el derecho de asistencia, ya que entre ambos existen varias diferencias; así,el derecho de asistencia a las asamblea es una especie de derecho anexo al derecho de voto, por cuanto que la persona autorizada para votar en la asamblea está implícitamente autorizada para asistir a la misma en la que ha de emitir su voto; pero ambos derechos son distintos, e independientes[342], incluso se puede gozar del derecho de asistencia pero no del de voto, o a la inversa. Podría decirse que el derecho de asistencia, por sí o por apoderado, permite a su titular no solo concurrir a la asamblea, sino también ejercer el derecho de deliberación y que no se comprendería cómo un accionista tuviera el derecho de asistencia pero no el de deliberación; sin embargo ello es posible y necesario por cuanto que deliberar implica incidir y preformar la voluntad social, convencer a los accionistas para votar en cierto sentido.

Este derecho de asistencia es facilitado por la LSC española que permite la asistencia telemática a las asambleas de accionistas, como se observa enseguida.

[342]URÍA, Rodrigo, El derecho de voto del accionista, Revista Crítica de Derecho Inmobiliario, 1943, pp. 57-69 y 77.

“Artículo 182. Asistencia telemática.

Si en las sociedades anónimas los estatutos prevén la posibilidad de asistencia a la junta por medios telemáticos, que garanticen debidamente la identidad del sujeto, en la convocatoria se describirán los plazos, formas y modos de ejercicio de los derechos de los accionistas previstos por los administradores para permitir el ordenado desarrollo de la junta. En particular, los administradores podrán determinar que las intervenciones y propuestas de acuerdos que, conforme a esta ley, tengan intención de formular quienes vayan a asistir por medios telemáticos, se remitan a la sociedad con anterioridad al momento de la constitución de la junta. Las respuestas a los accionistas que ejerciten su derecho de información durante la junta se producirán por escrito durante los siete días siguientes a la finalización de la junta”.

Sin embargo, dicho ordenamiento extranjero (a. 179) faculta a la sociedad para establecer limitaciones o condiciones para asistir a las asambleas, tales como exigir la posesión de un número mínimo de acciones para asistir a la asamblea, siempre que no sea superior al uno por mil del capital social; condicionar el derecho de asistencia a la asamblea general a la legitimación anticipada del accionista, sin en ningún caso puedan impedir el ejercicio de tal derecho a los titulares de acciones nominativas y de acciones representadas por medio de anotaciones en cuenta que las tengan inscritas en sus respectivos registros con cinco días de antelación a aquel en que haya de celebrarse la asamblea, ni a los tenedores de acciones al portador que con la misma anticipación hayan efectuado el depósito de sus acciones o, en su caso, del certificado de su depósito en una entidad autorizada, en la forma prevista por los estatutos. El documento que acredita el cumplimiento de estos requisitos debe ser nominativo y surtirá eficacia legitimadora frente a la sociedad.

4.4.1.3 Derecho de ser representados en las asambleas

El accionista con derecho de asistencia, tiene derecho a hacerlo a través de un representante en las asambleas para el ejercicio de sus derechos de asistencia y en su caso de deliberación y voto, en la forma prevista por los estatutos o por escrito, sea o no accionista el representante, con la limitación de que no puede

designar como tal a los administradores ni a los comisarios de la sociedad (art. 192 LGSM); independientemente de que los asuntos que deban ser resueltos en las asambleas sean o no relativos a los informes sobre la administración o vigilancia de la sociedad, lo que se comprende fácilmente, puesto que los administradores podrían aprovechar los derechos de deliberación y voto para resolver conforme las propuestas de éstos y sus intereses que no necesariamente convergen con los de la sociedad que administran.

En la LSC española, aa. 184 y 185, también se prevéel derecho de asistencia por representante aunque no sea accionista, mediante escrito o por medios de comunicación a distancia que cumplan con los requisitos establecidos en esta ley para el ejercicio del derecho de voto a distancia y con carácter especial para cada asamblea, a menos que los estatutos limiten dicha facultad. En todo caso, la asistencia personal a la asamblea del accionista tiene valor de revocación.

4.4.1.4 Derecho a presidir las asambleas generales o especiales.

Conforme el art. 193 de la LGSM, cuando los estatutos lo prevengan, o a falta del administrador o del Consejo de Administración, los accionistas tienen derecho a presidir las asambleas generales cuando sean designados por los asistentes a dichas asambleas; asimismo, todas las asambleas especiales deben ser presididas por el accionista designado por los socios presentes (art. 195 LGSM).

4.4.1.5 Derecho de deliberación

El accionista con derecho a voto tiene derecho de deliberación, que consiste en la facultad de exponer sus consideraciones en pro o en contra de los motivos de una decisión sometida a la asamblea, antes de ser adoptada, así como la razón o sinrazón de los votos, antes de emitirlos; este derecho sólo está restringido expresamente por la LGSM para los accionistas que en determinada operación tienen, directa o indirectamente, un interés opuesto al de la sociedad (art. 196 LGSM) o carecen del derecho de voto y para los administradores en situación de conflicto. En México, diversos arts.de la LGSM diferencian el derecho de voto del derecho de deliberación (arts. 91, fr. VI, 100, fr. IV, 156, 159 y 160), por lo que un accionista privado del derecho de votono tiene el derecho

dedeliberación, porque éste contribuye a esa formación de la voluntad social que se forma con el voto.

4.4.1.6 Derecho de voto

Conforme el art. 113 de la LGSM, cada acción sólo concede derecho a un voto, no existen acciones de voto plural, y en principio tampoco acciones sin voto; sin embargo, el mismo precepto prevé la emisión de acciones de voto limitado, que sólo confieren voto en asambleas generales extraordinarias de accionistas que se reúnan para tratar los asuntos de prórroga de la duración, disolución anticipada, cambio de objeto o de nacionalidad, transformación y fusión de la sociedad; asimismo, la LMV (art. 14 bis 3, fracción II) y la LGSM reformada (art. 91) prevén la emisión de acciones sin derecho de voto, con voto disminuido o restringido, exclusivas de voto o de voto subordinado.

El derecho de voto fue considerado en los siglos XIX y XX como un derecho esencial e inderogable del accionista,según*Messineo*, el mayor de los derechos individuales del socio[343]; el derecho en el que se concreta la porción de la soberanía social, que contribuye a formar la voluntad en asamblea y forma la voluntad social; para Rodríguez Rodríguez, era el derecho más importante de entre los de consecución[344] y aunque fue trasmitido y practicado como inderogable, absoluto, proporcional y constructivo de la mayoría de gobierno en el seno de la asamblea, no ha sido siempre consubstancial a la acción, como se mencionó en otra parte, cuando surgió la S.A. no existía la asamblea de accionistas, ésta apareció con la existencia de los estados liberales y los esquemas democráticos y parlamentarios que se trasladaron a la S.A. con las ideas de la revolución francesa, en donde se democratizó la sociedad, surgió la idea del principio de mayoría: una acción un voto, los votos en proporción del capital y no de la persona; para enseguida dar paso a la defensa de las minorías de accionistas, en virtud de la preponderancia de los administradores, la disminución de poder de las asambleas y el abstencionismo en las mismas, y con ello la distinción de los accionistas ahorradores, los que sólo tienen propósito de

[343]Messineo, Francesco, *op. cit.* p. 438.
[344]Rodríguez Rodríguez, *op. cit.* p. 494.

invertir y especulan en la bolsa[345] pero no desean tener injerencia en la administración, de aquellos accionistas de control (capital de control, de mando, dirigente), a quienes les interesa la administración de la sociedad.

Bajo este contexto surgió la tendencia a reducir los derechos de pequeños accionistas que, como expresada Garrigues, parte de un hecho indiscutible "*el absurdo económico que implica la absoluta igualdad de derechos de todos los accionistas*"[346], del cual surge la necesidad de emitir acciones con voto limitado para dar paso después al reconocimiento de las acciones sin voto, puesto que la sociedad no puede paralizarse por abstencionismo o desinterés de los accionistas sino que debe continuar sus operaciones:

> "*Dado que los accionistas meramente inversores de su dinero no desean ejercer su derecho de voto y así lo demuestra la práctica a lo largo de muchos años, privémosles de ese derecho que no utilizan a cambio de concederles una retribución segura de su capital, que es justamente lo que buscan*"[347].

En este contexto es que en las últimas décadas del siglo pasado surgen ciertas clases de acciones que restringen, limitan condicionan o suprimen el derecho de voto, que ya son reconocidas en México desde el 13 de junio de 2014, como las veremos en el capítulo correspondiente.

En virtud de la posibilidad de conversión de acción ordinarias o de voto limitado en acciones de voto limitado o sin voto, o de la supresión del mismo, puede decirse que el derecho de voto cuando es concedido por las acciones es un derecho indisponible por la sociedad, pero puede ser renunciado por su titular; y en todo caso, la conversión de acciones que trae como consecuencia la limitación o privación del derecho de voto debe seguir siendo cuestionada puesto que la concentración del poder o del control de la sociedad por unos cuantos mediante la supresión o restricción del voto de los demás accionistas no puede ser por sí mismo tutelado por la ley si no trae como contrapartida una compensación económica al afectado o si éste no otorga su consentimiento y como consecuencia renuncia a ese derecho, como lo analizo en otro apartado.

---

[345]Garrigues, Joaquín, *Nuevos Hechos, Nuevo derecho, op. cit.* p. 6.
[346]*Ibídem.* p. 69.
[347]Garrigues, Joaquín, *Nuevoshechos,op. cit.* p. 43 y ss.

4.4.1.7 Derecho de información.

Los accionistas tienen el derecho de obtener información, a través de los diferentes órganos sociales (arts. 167, 172, 173, 176 y 177 de la LGSM) respecto de las operaciones, de los resultados, de las actividades y de cuanto concierne a la sociedad; como aportantes de recursos integrantes del capital de la sociedad y destinados al objeto social, los accionistas tienen el derecho mínimo de saber en dónde y cómo se invierten los recursos de la sociedad, cuál es su situación financiera, comercial y contable, además del derecho de recibir informes sobre las cuentas sociales, de revisar y aprobar o modificar los informes de que deben ser proporcionados por el órgano de administración; sin embargo, ese derecho no es irrestricto, las diversas legislaciones lo conceden de manera limitada, basadas en que la sociedad de la que forma parte el accionista es otro ente jurídico, una persona distinta del socio, por lo que paradójicamente aunque los accionistas fundadores la constituyen – y los que ingresan con posterioridad- y le aportan el capital no pueden tener acceso a toda la información social.

En México ese derecho de información se concede en los términos y con los alcances previstos en los arts. 172, 173 y 181 de la Ley; el primero de ellos previene que las sociedades anónimas, bajo la responsabilidad de sus administradores, presentarán a la asamblea de accionistas, anualmente, un informe que incluya por lo menos: a) un informe de los administradores sobre la marcha de la sociedad en el ejercicio, así como sobre las políticas seguidas por los administradores y, en su caso, sobre los principales proyectos existentes; b) un informe en que declaren y expliquen las principales políticas y criterios contables y de información seguidos en la preparación de la información financiera; c) un estado que muestre la situación financiera de la sociedad a la fecha de cierre del ejercicio; d) un estado que muestre, debidamente explicados y clasificados, los resultados de la sociedad durante el ejercicio; e) un estado que muestre los cambios en la situación financiera durante el ejercicio; f) un estado que muestre los cambios en las partidas que integran el patrimonio social, acaecidos durante el ejercicio; y, g) las notas que sean necesarias para completar o aclarar la información que suministren los estados anteriores. Asimismo que a la información

anterior se agregará el informe de los comisarios a que se refiere la fracción IV del art. 166.

El segundo precepto impone a los administradores la obligación de concluir y poner a disposición de los accionistas el informe de anual, incluido el informe de los comisarios, por lo menos quince días antes de la fecha de la asamblea que haya de discutirlo (art. 181 LGSM), y concede a los accionistas el derecho para que se les entregue una copia del informe correspondiente. Finalmente, el art. 176 previene que la falta de presentación oportuna de los informes, será motivo para que la asamblea general de accionistas acuerde la remoción del administrador o consejo de administración, o de los comisarios, sin perjuicio de que se les exijan las responsabilidades en que respectivamente hubieren incurrido.

La misma Exposición de Motivos de la LGSM al referirse al citado art. 173, señala: *"El capítulo de balance está informado en la idea de que todos los socios intervengan con su aprobación, no tanto sólo por sus órganos de vigilancia, sino individualmente cada uno de ellos por el conocimiento que con una anticipación razonable a la fecha en que deba ser discutido*..."[348].

El art. 181 de la LGSM confiere la facultad y la competencia indelegable e inderogable a la asamblea general ordinaria de accionistas, y no al socio en lo individual, para discutir, aprobar o en su caso modificar la información financiera y operativa del ente social presentada por conducto de sus administradores, quienes deben llevar a cabo las operaciones sociales y actúan por lo general a través del presidente del Consejo. Que ello sea así se debe a que, en la S.A. moderna, la asamblea general es el órgano supremo y es el competente para resolver por mayoría o unanimidad respecto de la información social, su examen, revisión, modificación, aprobación o rechazo, incluso aún en contra del consentimiento no sólo de un accionista que no integre minoría, sino de la minoría accionaria, tal y como lo expresa el legislador en la Exposición de Motivos de la LGSM, al aludir a una de las materias más importantes en la ley, que como expresa, sin perjuicio del

[348]Distintos son los casos de revisión de los libros y contabilidad del comerciante a que se refiere el CCo. En sus art. 43 y 44.

derecho de la minoría para ejercer la acción de responsabilidad en su caso en contra de los administradores.

"... es sin duda la relativa a la protección que deben recibir las minorías… La cuestión es difícil, porque la protección debida a los grupos minoritarios debe ser siempre sin perjuicio de las bases del sistema corporativo y sin olvidar que si es injusto que una minoría se encuentre indefensa dentro de una sociedad anónima, todavía más injusto y sobre todo ilógico, sería que los socios que representan la mayor parte del capital estuviesen supeditados a los deseos o intereses del menor número".

Con este criterio es que -dice la Exposición de Motivos- se confieren los derechos a las minorías, sin perjudicar a las mayorías o a la voluntad social. Luego entonces, esa minoría también tiene sus limitaciones legales respecto del derecho de información, así el art. 178 de la LGSM determina que la asamblea general de accionistas es el órgano supremo de la sociedad, facultado para acordar y ratificar todos los actos y operaciones de ésta; y, el art. 189 considera legalmente reunida a la asamblea general ordinaria cuando esté representada, por lo menos, la mitad del capital social, y declara la validez de sus resoluciones cuando sean tomadas por mayoría de votos presentes. Pero no cabe duda que para que la asamblea resuelva válidamente deben estar debidamente informados los accionistas.

De donde resulta que el derecho de información de los accionistas además de ser limitado, es directo o individual e indirecto o colectivo; el primero sólo pueden hacerlo valer durante el plazo de quince días anteriores a la fecha señalada para la asamblea general de accionistas que se encargue de su aprobación, la cual debe reunirse por lo menos una vez al año y si durante dos ejercicios consecutivos no se reúne para discutir y aprobar dichos informes cualquier accionista tiene derecho a solicitar convocatoria para ello (art.185 fr. II LGSM); es directo porque dentro de ese plazo cualquier accionista en lo individual puede solicitar copia de los informes, tener conocimiento de los mismos y revisarlos o hacerlos revisar (en la copia) por un experto en la materia; e indirecto porque el accionista recibe la información, la conoce, discute y aprueba en el seno

de la asamblea ordinaria de accionistas, en donde constituye la voluntad social, y en indirecto por conducto del órgano de vigilancia y la propia asamblea.

Conforme la Ley mexicana, los accionistas en lo individual no tienen derecho ilimitado para revisar la información de la sociedad, ni los libros, papeles o documentación de la sociedad, sino solamente para pedir una copia de los informes del órgano de administración dentro de los quince días anteriores de la fecha de la asamblea, y quince días después de la fecha en que la asamblea general de accionistas haya aprobado el informe, solicitar que se publiquen en el sistema electrónico establecido por la Secretaría de Economía los estados financieros, junto con sus notas y el dictamen de los comisarios.

Por lo que no pueden exigir fuera del citado plazo dicha información ni otra distinta a ella, porque se ha establecido la práctica de negar esa vigilancia permanente al accionista; lo cual aunque es entendible porque la sociedad no puede estar exhibiendo su información en todo tiempo y hora que cada accionista decida, ni puede estar sujeta al escrutinio o autorización de cada acto jurídico que lleva a cabo, dado que para eso se deposita la confianza en un órgano que administra y que se supone está sujeto a la vigilancia de otro de control que responsable ante la sociedad para vigilar la actuación social, que se supone tiene independencia de los administradores, que se encarga de garantizar con su control frente a terceros y a los accionistas la veracidad y exactitud en el desarrollo de las actividades jurídicas, financieras y contables de la sociedad; no ha sido suficiente y los accionistas hoy por hoy están más desprotegidos en nuestra LGSM que eliminó de este órgano la facultad de vigilar ilimitadamente las operaciones sociales y además no impone sanciones ni calidad específica a la persona del comisario, como en otros países sí se hace y se exige que sea un profesional independiente registrado.

También se justifica la limitación de información porque se pone en juego el interés social, los secretos comerciales o industriales y en general la información confidencial de la sociedad que le pertenece y debe conservar como persona moral que es, distinta a la los socios, quienes incluso podrían aprovecharla para negocios propios; además de que a la luz de las disposiciones para los

comerciantes, como lo son las sociedades anónimas (CCo., a. 4º), tienen derecho de secrecía respecto de su información, por lo que conforme los arts. 42, 43 y 44 del Código de Comercio, no están obligadas, ni se les puede obligar, a proporcionar ni exhibir su información ni sus libros sino en los casos y presupuestos de ley, ya que son la historia exacta y minuciosa de sus negocios, y como obra suya, la ley les reconoce su propiedad y les garantiza su secreto.

Con ello, se ha dicho que el legislador ha sido en extremo precavido para asegurar el sigilo de la contabilidad de las sociedades mercantiles, pues no obstante que estableció diversas normas a las que debe sujetarse el comerciante en relación con los libros que debe llevar, prohíbe expresamente toda pesquisa de oficio para inquirir si llevan o no libros arreglados; y solo con carácter de excepción, en los arts. 43 y 44 del Código de Comercio, se impone a los comerciantes la obligación de comunicar y exhibir sus libros, pero solo en los casos de sucesión universal, liquidación de compañía, dirección o gestión comercial por cuenta de otro o de quiebra, o la exhibición de los libros, registros y documentos de los comerciantes, a instancia de parte o de oficio, cuando la persona a quien pertenezcan tenga interés o responsabilidad en el asunto en que proceda la exhibición. Incluso, respecto de la simple compulsa de libros, la SCJN ha considerado que se irrogan al comerciante perjuicios por la propia compulsa de sus libros que implica la publicación de los secretos de contabilidad, que se consuma de modo irreparable[349]. *"…El legislador trató de garantizar el secreto de los negocios comerciales, para el mayor éxito de éstos, por lo que la pesquisa de oficio no puede hacerse sino para el simple hecho de ver si los libros y documentos tienen los timbres correspondientes; y la comunicación, entrega o reconocimiento general de los libros de los comerciantes, sólo procede en los antes mencionados, por lo que si ésta se decreta sin limitaciones, se violan en perjuicio del comerciante, las garantías que le concede el art. 14 constitucional*"[350].

[349]Época 5A .Tomo XXIV, p. 325, Precedentes, T. XXIV, p. 325. General Electric, Co., S.A.- 4 de octubre de 1928.

[350] Precedentes, T XXVI, p. 1841, Cía. Constructora Latino Americana, S.A.- 30 de julio de 1929.Tercera Sala Semanario Judicial de la Federación Época 5A Tomo XXVI p. 1841.

No se desconoce que la asamblea general de accionistas, y no el accionista en lo individual, sea el principal órgano de vigilancia y control de los administradores, en virtud de que tiene el más amplio derecho de información, y puede dar instrucciones a los administradores, vetar determinadas actividades y ejercer la más amplia y estricta actividad de control y dirección, no las ejerce debido a sus reuniones son esporádicas (una o dos veces al año y sujetas a la convocatoria de los administradores), a la gran cantidad de socios, a su constante cambio, al ausentismo de los socios y a que se integra por la misma mayoría que designa a los administradores; sin embargo, sus decisiones son adoptadas por la misma mayoría que designa a dichos administradores, además de que su capacidad falla sobre todo en las instrucciones que han de darse a los miembros del consejo de administración y a la fiscalización de sus actos pues no lo hace; y, aunque se ha confiado el control y fiscalización a un órgano social diferente, al órgano de vigilancia, encargado de vigilar permanentemente la gestión social, con independencia de la administración y en interés exclusivo de la sociedad, lo cierto es que se establecen a su cargo atribuciones mínimas, pues aunque se determina que deben en general vigilar la gestión, conducción y ejecución de los negocios de la sociedad, la LGSM los faculta solamente para exigir a los administradores una información mensual que incluya por lo menos un estado de situación financiera y un estado de resultados y realizar un examen de las operaciones, documentación, registros y demás evidencias comprobatorias, en el grado y extensión que sean necesarios para efectuar la vigilancia de las operaciones que la ley les impone y para poder rendir fundadamente el dictamen que habrá de presentar a la asamblea; así como otras facultades de carácter administrativo cuya función es regularizar la marcha de la sociedad, como son convocar a asambleas ordinarias y extraordinarias de accionistas cuando no lo hagan los administradores y en cualquier otro caso que lo juzguen convenientes o lo soliciten los accionistas; asistir con voz, pero sin voto, tanto a las asambleas de accionistas como a las sesiones de consejo de administración; y, por último, designar provisionalmente a los administradores faltantes, en caso de que no los haya en número suficiente para integrar el quórum estatutario (art. 155, fracción II, LGSM).

Pero son ellos los únicos que pueden y deben desempeñar una función continua de vigilancia que se extienda por todo el interior de la sociedad, como inspectores permanentes de la administración y delegados por los accionistas; sin embargo, no cumplen con sus funciones su designación es México es meramente formal, a pesar de lo que establece la ley, son amigos o contadores del administrador o de los accionistas mayoritarios y se limitan a reproducir anualmente un informe de machote (que por cierto también lo encontramos en las algunas calificadoras de valores al aludir a las emisoras)

Por lo que ese derecho debiera ser más amplio y mejor garantizado con independencia del desinterés o incapacidad de los socios para revisar los balances e informes, para protegerse por sí mismos en el seno de las asambleas y fuera de ellas ante los malos manejos de los administradores. Lo anterior, porque si bien la sociedad es una persona distinta de los accionistas, no cabe duda que ellos la constituyeron o fortalecieron con sus aportaciones, que los administradores son, como su nombre indica, administradores de bienes ajenos integrados por los recursos destinados por los accionistas para la realización de una actividad comercial y los frutos de los mismos y en tal medida tiene derechos a ser informados del curso de las operaciones y actividades, en lugar de restringir cada vez más su derecho, al grado de reducirlo casi a un acreedor cotitular de un crédito colectivo a cargo de la sociedad; es decir, como si fuera un obligacionista, siendo que desde que sus recursos siguen la surte de la sociedad, tiene derecho saber el camino y desenvolvimiento de las actividades de la sociedad.

En efecto, desde el 23 de enero de 1981 se reformaron diversos arts.de la LGSM respecto de la información financiera de la sociedad y de sus informes a la asamblea, uno de los más sensibles fue el art. 172 con relación a los arts. 175 y 186, ya que el primero solo aludía al balance general y se reformó para incorporar todos los incisos a que actualmente se refiere ampliando la información; pero también se derogó el art. 175 que establecía que el balance con sus anexos y el dictamen de los Comisarios deberían quedar en poder del Administrador o Consejo de Administración, durante el plazo de quince días anteriores a la fecha de la celebración de la Asamblea General de Accionistas para que éstos pudieran

examinar dichos documentos en las oficinas de la sociedad; además también se reformó un art. fundamental para el derecho de la información, que fue el 186, cuyo texto permitía que durante todo el tiempo transcurrido desde la publicación de la convocatoria a la celebración de la asamblea, los libros y documentos relacionados con los objetos de la Asamblea deberían estar en las oficinas de la sociedad a disposición de los accionistas, para que pudieran enterarse de ellos; pero la reforma del citado art. se limitó a reproducir lo que ya se contenía en el derogado art. 175, es decir que los accionistas solo tienen derecho al informe de los administradores eliminando el acceso a los libros sociales y únicamente antes de la asamblea, si bien con la reforma del 13 de junio de 2014 se ordena la publicación del aviso de la convocatoria en el sistema electrónico establecido por la Secretaría de Economía.

Una tesis aislada de la novena Época del Séptimo Tribunal Colegiado en Materia Civil del Primer Circuito, de 2008 hizo referencia a dicho precepto derogado y advirtió que el legislador suprimió expresamente la posibilidad que tenían los accionistas de consultar los libros y documentos relacionados con los puntos de acuerdo de la asamblea, porque ese sistema ya no era práctico dado el crecimiento de las empresas; los modernos sistemas de control y contabilidad; la magnitud, complejidad y extensión de las operaciones de las sociedades mercantiles, y que en su lugar, señaló que serían el informe y documentos a que se refiere el art. 172 del mismo ordenamiento lo que estaría a disposición de los accionistas para hacer más eficaz su derecho a la información[351].

No es impráctico el derecho de los accionistas de acceder a los libros sociales, tampoco lo justifica el supuesto crecimiento de las empresas. Mucho menos cuando es un hecho notorio que dicho crecimiento es relativo además de que los avances tecnológicos permiten acceder a la información de manera más ágil, tanta que el propio legislador mexicano ha impuesto a las personas morales

[351]*Cfr*. "*ASAMBLEA GENERAL DE ACCIONISTAS. EL LEGISLADOR SUPRIMIÓ EXPRESAMENTE QUE LOS LIBROS Y CONTABILIDAD DE LA EMPRESA ESTÉN A DISPOSICIÓN DE LOS ACCIONISTAS, POR LO QUE ES IMPROCEDENTE LA OBJECIÓN DE LOS ACUERDOS FUNDADA EN ESA CAUSA."* Amparo directo 760/2007. Carlos Javier Alonso Rodríguez y otros. 6 de diciembre de 2007. Unanimidad de votos. Ponente: Julio César Vázquez-Mellado García. Secretario Benjamín Garcilazo Ruiz, S.J.F. y su Gaceta, Tomo XXVII, Enero de 2008, p. 2759.

contribuyentes la obligación de proporcionar por medios electrónicos, toda su información contable a la autoridad fiscal; por lo que por mayoría de razón debiera proporcionarse cuando menos la misma a los aportantes de los recursos cuya suerte sigue la suerte de la sociedad. Pero ese derecho debe concederse con cautela, incluso a los accionistas sin derecho de voto, pues que no lo tengan para reprobar las cuentas sociales no significa que no tengan derecho a revisarlas, aunque la LGSM es muy mezquina al respecto.

Tampoco se justifica la negativa del acceso a los libros por el número de accionistas ya que la mayoría son sociedades cerradas y familiares con no más de cinco socios; no es excusa a la privación la existencia de *los modernos sistemas de control y contabilidad, ni la magnitud, complejidad y extensión de las operaciones de las sociedades mercantiles*, como adujo la tesis antes mencionada; la mayoría de las sociedades constituyen micros, pequeñas y medianas empresas.

Negar ese derecho de información al accionista, bajo el pretexto de la complejidad y magnitud de operaciones implica reconocer la fuerza de los *managers*, de los directores y administradores que hacen de las suyas y disponen de la propiedad en la que en muchos casos ni siquiera contribuyeron con aportaciones, y cuando lo es lo hacen en abuso de la minoría que ha confiado en su administración y que en muchos casos no solo ha sido incapaz de llevar una buena administración transparente hacia los accionistas, sino que los ha privado de sus utilidades, del patrimonio social gozando de sueldos y privilegios y a veces aprovechando la información privilegiada, los clientes, los activos y los proveedores de la sociedad, por lo que debe ampliarse ese derecho de información del accionista, como un mecanismo eficiente de transparencia y acceso a dicha información, como un derecho inderogable del accionista, sin que se llegue al extremo de conceder ese derecho ilimitadamente que impida u obstaculice el desarrollo de las actividades de la sociedad; por lo que además de permitir el acceso a mayor información como lo prevé la LSC española o el CCo. colombiano, tampoco se debe condicionar su acceso a la celebración de la asamblea, ya que es una trampa para el accionista, sino a eventos como el cierre

del ejercicio social o la fecha en que se debe presentar la declaración anual, aunque no se convoque como una solución para impedir que los administradores evadan dicha responsabilidad omitiendo la convocatoria y hagan nugatorio el exiguo derecho de los socios.

Lo anterior, porque como se observa es muy limitado en México el derecho de información, en cambio, la Ley colombiana de manera clara concede a los accionistas en el art. 379 del Código de Comercio, el derecho de inspeccionar, libremente, los libros y papeles sociales dentro de los quince días hábiles anteriores a las reuniones de la asamblea general en que se examinen los balances de fin de ejercicio. A su vez, la LSC española regula en el art. 197, el derecho de información en los siguientes términos:

"Artículo 196. Derecho de información en la sociedad anónima.

1. Los accionistas podrán solicitar de los administradores, acerca de los asuntos comprendidos en el orden del día, las informaciones o aclaraciones que estimen precisas, o formular por escrito las preguntas que estimen pertinentes hasta el séptimo día anterior al previsto para la celebración de la junta.

Los administradores estarán obligados a facilitar la información por escrito hasta el día de la celebración de la junta general.

2. Durante la celebración de la junta general, los accionistas de la sociedad podrán solicitar verbalmente las informaciones o aclaraciones que consideren convenientes acerca de los asuntos comprendidos en el orden del día y, en caso de no ser posible satisfacer el derecho del accionista en ese momento, los administradores estarán obligados a facilitar esa información por escrito dentro de los siete días siguientes al de la terminación de la junta.

Los administradores estarán obligados a proporcionar la información solicitada al amparo de los dos apartados anteriores, salvo en los casos en que, a juicio del presidente, la publicidad de la información solicitada perjudique el interés social.

4. No procederá la denegación de información cuando la solicitud esté apoyada por accionistas que representen, al menos, el veinticinco por ciento del

capital social. Los estatutos podrán fijar un porcentaje menor, siempre que sea superior al cinco por ciento del capital social".

Lo anterior no significa que pretenda el acceso irrestricto de los accionistas o de sus asesores fiscales o contables para que se conviertan en una amenaza o extorción a la administración, sino que dicho acceso sea conforme la información que se presenta a las autoridades fiscales o conforme los criterios establecidos desde el Anteproyecto de Ley X/2014, de XX, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo aprobada en enero de 2014 en España por el ejecutivo, que impone más limitaciones al derecho de información del accionista:

"*Los administradores estarán obligados a proporcionar la información solicitada al amparo de los dos apartados anteriores, salvo que esa información sea innecesaria para la tutela de los intereses del socio, existan razones fundadas para considerar que podría utilizarse para fines extra sociales o su publicidad perjudique a la sociedad o a las sociedades vinculadas…*

5. La vulneración del derecho de información previsto en el apartado 2 anterior solo facultará al accionista para exigir el cumplimiento de la obligación de información y los daños y perjuicios que se le hayan podido causar, pero no será causa de impugnación de la junta general.

6. En el supuesto de utilización abusiva o perjudicial de la información solicitada, el socio será responsable de los daños y perjuicios causados"[352].

4.4.1.8 Derecho de igualdad.

Este derecho, no sólo es corporativo sino también económico, la LGSM (art. 112) establece el principio general de que las acciones serán de igual valor y conferirán iguales derechos, pero reconoce la posibilidad de que en los estatutos se establezca la división del capital social (art. 91, fr. VII) en varias clases de acciones con derechos especiales para cada clase.

El derecho de igualdad, consiste entonces en aquél que tienen los accionistas para gozar de los mismos derechos que los demás accionistas de su

[352]http://www.lamoncloa.gob.es/ConsejodeMinistros/Enlaces/131213EnlaceGobCorporativo.htm, consultada el 18 de octubre de 2012.

misma clase (*vgr.* comunes, preferentes o privilegiados); lo que significa que no existe dicha igualdad entre todos los accionistas, sino el mismo trato o derecho entre accionistas de la misma clase que difieren respecto de los accionistas de otra clase de acciones, tal y como se observará en el capítulo relativo a las clases de acciones.

4.4.2 Derechos Económicos.

4.4.2.1 Participación en los beneficios sociales.

De acuerdo con Díaz Echegaray[353], el derecho que le corresponde a los accionistas de participar en las utilidades[354], se configura como un principio programático, por el cual se establece que los destinatarios del beneficio social son los accionistas, sin determinar ni cómo, ni cuándo lo reciben; pero les asegura que serán los beneficiarios finales de dichos beneficios, ya sea mediante el reparto de dividendos o mediante su acumulación como reservas, que serán reflejadas al momento de vender sus acciones, de separarse de la sociedad o de recibir su cuota de liquidación, entre otros; aunque considerado como un derecho mínimo, inderogable o fundamental del accionista[355], también se ha puesto en tela de juicio y parecería ganar terreno desde la existencia de las acciones exclusivas de voto.

El art. 6o. de la LGSM establece en trece fracciones los requisitos que debe contener la escritura constitutiva de una sociedad mercantil, dentro de los cuales en la fracción X se refiere a la manera de hacer la distribución de las utilidades y pérdidas entre los miembros de la sociedad, sin que se pueda excluir a ningún socio de los beneficios sociales (art. 17 LGSM); sin embargo, conforme lo previsto por el art. 8o. sólo los exigidos en las fracciones I a VII son esenciales para la constitución de la sociedad, mientras que los restantes son considerados como requisitos naturales, de manera que si nada se señala en los estatutos respecto de

---

[353]Díaz Echegaray, José Luis, *El Derecho d Participar en el Reparto de las Ganancias Sociales a la luz de la doctrina sentada por la STS* del 26 de mayo de 2005, Thomson- Aranzadi, Navarra, 206, p.25 y ss.

[354]*Cfr.* Illescas Ortiz, Rafael, *El derecho del socio al dividendo en la sociedad anónima,* Publicaciones de la Universidad de Sevilla, Serie Derecho, núm. 16-1973, p., 65.

[355]Para Ripert Georges y Roblot René, *Traité de Droit Commercial*, 15 ed., Libraire Générale de Droit et de Jurisprudence, Paris, 1985, t. I, P. 940, el accionista ha realizado su aportación a la sociedad con la finalidad de participar en los beneficios que serán obtenidos con el empleo del capital social. Para Garrigues, Joaquín, Curso, *op cit.*, p. 488, se trata del derecho prácticamente más importante por servir a la finalidad lucrativa que busca el accionista.

la distribución de utilidades, la LGSM suple la voluntad de los socios para regir la vida social en lo que haya sido omisa; en la especie, salvo pacto contrario en los estatutos, la distribución de utilidades y pérdidas debe hacerse conforme lo establece el art. 16 de la LGSM, esto es en proporción a las aportaciones de los socios, una vez que la asamblea general decrete dicho reparto y como consecuencia nazca el derecho del accionista para exigir su pago (dividendo). En Italia (art. 2350 CCI) y en la derogada LSA española, se precisaba que, salvo los derechos concedidos a categorías especiales, cada acción atribuye el derecho a una parte proporcional de los beneficios netos y del patrimonio neto resultante de la liquidación.

La actual LSC española previene en sus arts. 275 y 276 que la distribución de dividendos a las acciones ordinarias se realizará en proporción al capital que hubieran desembolsado y que el acuerdo de distribución de dividendos determinará la junta general el momento y la forma del pago, a cuya falta, el dividendo será pagadero en el domicilio social a partir del día siguiente al del acuerdo.

Por tanto hay una diferencia entre las utilidades de la sociedad y los dividendos, las primeras son el resultado positivo o excedente de las operaciones realizadas por la sociedad, que pertenecen a ésta y de la cual los socios no pueden exigir reparto alguno, los segundos en cambio, son las sumas correspondientes de dichas utilidades que la asamblea general de accionistas destina para los accionistas y que constituyen un derecho propio de los mismos que pueden exigir a la sociedad. El dividendo es pues, "*la parte del beneficio social repartible que la junta general acuerda distribuir entre los accionistas*"[356].

Aunque es debatida su naturaleza jurídica, esto es si el dividendo es un fruto civil proveniente de la actividad de la sociedad, o no lo es, se trata de una parte o de la totalidad del saldo a favor que resulta de la diferencia anual entre el activo y el pasivo de la sociedad y que los socios tienen derecho a recibir por lo general en proporción a sus aportaciones, o bien a disponer a favor de la sociedad (capitalización de utilidades repartibles) o a que se conserven por ella, como

[356]Díaz Echegaray. José Luis, *op. cit.,* p. 77.

reservas de utilidades distribuibles, por acuerdo de la asamblea general. Sin embargo, aunque los accionistas tienen derecho a participar en las ganancias de la sociedad, a través del dividendo, para arribar a éste y proceder a su distribución, es necesaria la determinación previa de las utilidades y su posterior asignación, mismas que están sujetas a diversos requisitos en protección de la sociedad y de sus acreedores.

En efecto, para actualizar el derecho al dividendo es necesario que se actualicen tanto el derecho de determinación de las utilidades de la sociedad, reflejada en las cuentas anuales de la sociedad, en los balances que preparan y presentan los administradores a los accionistas en la asamblea que los aprueba, así como la asignación, como lo prevén los arts. 18, 19 y 20 de la LGSM; es decir que la asamblea general de accionistas, después de que apruebe los estados financieros que las arrojen, resuelva la distribución de utilidades y la asignación a cada socio, dado que mientras esto no ocurra el socio no tiene derecho a exigir el pago del dividendo; de ahí que algunos autores consideren tal derecho como una expectativa, aunque para otros sea un interés legítimo[357].

En principio, el derecho de los accionistas para recibir las utilidades que les correspondan conforme los estatutos sociales o la LGSM no tiene un plazo, pero la determinación de utilidades de la sociedad es anual, puesto que los resultados de las operaciones del ejercicio social deben determinarse anualmente, cerrado el ejercicio social correspondiente que en México por regla general coincide con el año de calendario, y por tanto no pueden determinarse utilidades de la sociedad antes de la conclusión del ejercicio social y menos aún distribuir las que resulten de una fracción del ejercicio social.

En este sentido la determinación de las utilidades en la sociedad para distribuirlas como dividendos se hace por ejercicios sociales, hasta que las mismas resulten al final de dicho ejercicio social[358] que dura un año calendario como lo prevé el art. 8-A de la LGSM, sin que sea válido sostener que de la lectura del art. 181 de la LGSM, pueda inferirse la aprobación menor a ese período,

[357]Así, Díaz Echegaray, José Luis, *op. cit.,* p. 6.
[358]*Ibidem,* p. 63 a 74.

porque la expresión “cuando menos una vez al año” va seguida de la frase“dentro de los cuatro meses siguientes a la clausura del ejercicio social”; incluso, se faculta a cualquier accionista para solicitar la convocatoria a la asamblea para discutir y aprobar dichos informes si durante dos ejercicios consecutivos no se ha tratado ese punto (art. 185 LGSM).; por lo que dicho precepto no puede interpretarse en el sentido de que pueden celebrarse más de una asamblea durante el año (vgr asambleas mensuales o trimestrales), para discutir, aprobar o modificar informes mensuales o trimestralesque arrojen utilidades distribuibles por ese período, porque esta interpretación excesiva y literal contradice el espíritu de la ley y su interpretación integral puesto que las utilidades deben ser el resultado de las operaciones de un ejercicio social y no del día a día, ya que ello podría provocar fraude a acreedores, pero además el art.7.-A de la LGSM, determina que el ejercicio social de las sociedades mercantiles coincidirá con el año de calendario, salvo a) que las mismas queden legalmente constituidas con posterioridad al 1o. de enero del año que corresponda, en cuyo caso el primer ejercicio se iniciará en la fecha de su constitución y concluirá el 31 de diciembre del mismo año, b) que una sociedad entre en liquidación o, c) que la sociedad sea fusionada; en cuyos casos su ejercicio social termina anticipadamente en la fecha en que entre en liquidación o se fusione y se considerará que habrá un ejercicio durante todo el tiempo en que la sociedad esté en liquidación, máxime que el art. 172, previene que las sociedades anónimas, bajo la responsabilidad de sus administradores, presentarán a la Asamblea de Accionistas, anualmente, el informe.

Cuestión distinta es que ya aprobados los estados financieros, arrojadas las utilidades en ellos y reconocidas éstas por un ejercicio determinado, la asamblea general de accionistas pueda reunirse cuantas veces estime conveniente durante un año o más para distribuir utilidades de ese ejercicio concluido y aprobado o de varios.

Por lo demás como dije, el que se someta a la asamblea la discusión y aprobación de los informes responde a la necesidad de proteger a los accionistas y de asegurarles el derecho mínimo de información que tienen, para que cuando

menos una vez al año tengan la posibilidad de conocer, revisar, discutir y aprobar los informes y los estados financieros exigidos a los administradores conforme el art. 172 de la misma ley, pero ello no quiere decir que pueda hacerse la aprobación de resultados parciales, menores al ejercicio en cualquier momento antes de la conclusión del mismo, pues esto solo sucede en casos extraordinarios como los de la fusión o escisión de la sociedad, pero no para distribuir utilidades, de lo contrario carecería de razón lo dispuesto por el art.220 en el sentido de que el ejercicio del derecho de retiro de aportaciones del socio surta efectos al final del ejercicio en curso o al final del siguiente; cuál sería la razón de esperar el fin del ejercicio si antes de concluir ya se están distribuyendo utilidades?

Por eso es que insisto en que la ley cuando expresa que la asamblea general deberá reunirse cuando menos una vez al año dentro de los cuatro meses siguientes al cierre del ejercicio, quiere decir, que la asamblea debe reunirse cuantas veces se considere oportuno y en la época en que se convenga, pero anualmente debe hacerlo, dentro de los cuatro meses siguientes al cierre del ejercicio, del primero de enero a treinta de abril de cada año, para que los accionistas tengan derecho de conocer, revisar y en su caso aprobar o modificar el informe de los administradores, los estados financieros y la distribución de utilidades.

Otra cuestión distinta es que la sociedad haga anticipos a cuenta de utilidades, para cuyo caso pueden aprobarse estados financieros[359] y dicha distribución anticipada también debe ser acordada por la asamblea general

[359]Cfr. "*DIVIDENDOS. SU DEDUCIBILIDAD PARA EFECTOS DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA, OBEDECE A LA NATURALEZA JURÍDICA DE AQUELLOS, Y NO A LA DENOMINACIÓN QUE COMO TALES SE ASIGNE A DETERMINADAS PARTIDAS QUE UNA PERSONA MORAL ENTREGUE A SUS ACCIONISTAS… Por tanto, mientras no se dé cumplimiento a las mencionadas obligaciones, respecto de un determinado ejercicio social, jurídicamente es incorrecto considerar que pueda realizarse un reparto de dividendos correspondiente al mismo ejercicio, en virtud que la distribución de utilidades sólo podrá hacerse después de aprobarse debidamente por la asamblea de socios o accionistas los estados financieros en donde aquéllas se reflejan, como lo ordena el art. 19 de la Ley de consulta; consecuentemente los dividendos no pueden ser determinados ni repartidos en cualquier momento del ejercicio fiscal al cual correspondan, ya que esto únicamente puede realizarse después del cierre de aquél, so pena de incurrir en un reparto irregular de dividendos o en un reparto de dividendos ficticios, contrariándose así, el principio de realidad que los rige, previsto en el citado art. 19…”*. Octava Época, Tercer Tribunal Colegiado en materia Administrativa del Primer Circuito, Semanario Judicial de la Federación Tomo: VIII-Octubre p. 171.

conforme las reglas de la distribución de utilidades previstas en los aa. 18, 19 y 20 de la LGSM, es decir que hayan sido debidamente aprobados los estados financieros que arrojen utilidades, que se hayan restituido o absorbido las pérdidas sufridas en uno o varios ejercicios anteriores o haya sido reducido el capital social, incluso que se separe el porcentaje correspondiente para constituir o reintegrar la reserva legal; pues la omisión de éste último requisito provocaría la nulidad del acuerdo aunque , en tanto que la de los demás sólo impide que produzca efectos el mismo y que la sociedad o sus acreedores puedan repetir por los anticipos o repartos realizados, en contra quienes los hayan recibido, o de los administradores que los hayan pagado, siendo unas y otros mancomunada y solidariamente responsables de dichos anticipos y reparticiones.

En tal sentido, sería válido el reparto de cantidades a cuenta de utilidades si existen dichas utilidades y no es incompatible con las obligaciones de la sociedad. Así, el art. 277 de la LSC, permite la distribución de cantidades a cuenta de dividendos por acuerdo de la asamblea general o por los administradores, quienes deben elaborar un estado contable en el que se ponga de manifiesto que existe liquidez suficiente para la distribución, que la cantidad a distribuir no exceda de la cuantía de los resultados obtenidos desde el fin del último ejercicio, deducidas las pérdidas procedentes de ejercicios anteriores y las cantidades con las que deban dotarse las reservas obligatorias por ley o por disposición estatutaria, así como la estimación del impuesto a pagar sobre dichos resultados. A su vez el art. 278 del mismo ordenamiento español, relativo a los dividendos ficticios (contrarios a la ley), previene que cualquier distribución de dividendos o de cantidades a cuenta de dividendos que contravenga lo anterior deberá ser restituida por los socios que los hubieren percibido, con el interés legal correspondiente, cuando la sociedad demuestre los accionistas conocían la irregularidad de la distribución o que, habida cuenta de las circunstancias, no podían ignorarla.

En efecto, el concepto de aprobación debida en asamblea no necesariamente tiene que estar ligada a la asamblea anual, ni al cierre del ejercicio social, por las razones ya mencionadas, ya que si bien la asamblea debe discutir, aprobar o modificar el informe anual de los administradores a que se

refiere el enunciado general del art. 172 de la LGSM, ello no significa prohibición alguna para que los administradores informen respecto de los estados financieros o resultados con antelación al cierre del ejercicio, ni que por tanto, se distribuyan dichas utilidades arrojadas por períodos inferiores al ejercicio social, pero sí pueden distribuirse anticipos, o como dije utilidades aprobadas de un ejercicio social anterior, conforme lo acuerde cualquier asamblea competente para ello. Resultan de interés algunas tesis sobre dividendos pagados en relación con el impuesto sobre la renta, alguna de las cuales, la primera aislada, admitió dicha distribución parcial de utilidades[360] y después quedó sin efecto por jurisprudencia:

"DIVIDENDOS, DEDUCIBILIDAD DE LOS. ARTICULO 22, FRACCIÓN IX, DE LA LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA (VIGENTE DURANTE MIL NOVECIENTOS OCHENTA Y TRES)… sólo es factible conocer si existen dividendos que repartir, cuando son resultado de un ejercicio fiscal completo. De tal manera, la distribución de otras cantidades durante un ejercicio no concluido, solamente puede conceptuarse como meros anticipos a cuenta de dividendos pero no los dividendos en sí, ya que hasta la conclusión del ejercicio se conocerá si en verdad se generaron y, por ende, la procedibilidad de su deducción"[361]*.*

"*IMPUESTO SOBRE LA RENTA. DIVIDENDOS NO DEDUCIBLES. ... sólo son deducibles los dividendos que se entreguen a los socios en un ejercicio completo; consecuentemente, no deben estimarse deducibles las cantidades que bajo ese concepto se distribuyan antes de concluir el ejercicio, ya que conforme a lo dispuesto por los art.s 10, 12, 18, 19 y 152 fracción II del ordenamiento legal antes mencionado, el dividendo sólo puede ser*

[360]Cfr. "*DIVIDENDOS PAGADOS DURANTE EL TRANSCURSO DE UN EJERCICIO FISCAL. LA FRACCIÓN IX DEL ARTICULO 22 DE LA LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA VIGENTE HASTA EL AÑO 1983, SI PERMITÍA SU DEDUCIBILIDAD*", Octava Época Sexto Tribunal Colegiado en materia Administrativa del Primer Circuito, Semanario Judicial de la Federación Tomo: III Segunda Parte-2 Tesis I.6o.A. J/13, p. 911.

[361]Octava Época Segunda Sala Semanario Judicial de la Federación Tomo: VIII, Diciembre de 1991 Tesis: 2a./J. 15/91, p. 38. Contradicción de tesis. Varios 3/89.

consecuencia de un ejercicio terminado en el que se ha obtenido la utilidad fiscal y se ha cubierto el impuesto"[362].

4.4.2.2 Participación en la liquidación.

Una vez disuelta la sociedad y puesta en liquidación, los accionistas tienen derecho a recibir una parte del haber social.

Conforme el art. 242 de la LGSM, salvo el acuerdo de los socios o las disposiciones del contrato social, los liquidadores deben: (a) concluir las operaciones sociales que hubieren quedado pendientes al tiempo de la disolución; (b) cobrar lo que se deba a la sociedad y pagar lo que ella deba; vender los bienes de la sociedad; (c) practicar el balance final de la liquidación, que deberá: i) indicar la parte que a cada socio corresponda en el haber social; ii) publicarse por tres veces, de diez en diez días, en el Periódico Oficial de la localidad en que tenga su domicilio la sociedad, y iii) ponerse a disposición de los accionistas, por igual término, así como los papeles y libros de la sociedad, quienes gozarán de un plazo de quince días a partir de la última publicación, para presentar sus reclamaciones a los liquidadores; (d) transcurrido dicho plazo, convocar a los accionistas a una asamblea general para que apruebe en definitiva el balance (art. 247 LGSM); (e) depositar el balance en el Registro Público de Comercio; (f) liquidar a cada socio su haber social, es decir, hacer a los accionistas los pagos que correspondan, contra la entrega de los títulos de las acciones o depositar las sumas correspondientes a favor de éstos, en una institución de crédito si transcurridos dos meses, contados desde la aprobación del balance final, no son cobradas, para que dicha institución las pague (art. 248 y 249 LGSM); y (g) obtener del Registro Público de Comercio la cancelación de la inscripción del contrato social, una vez concluida la liquidación.

La cuota de liquidación puede hacerse efectiva totalmente una vez que se haya cobrado lo que se deba a la sociedad, pagado lo que ella deba y vendido los

[362]Octava Época Tercer tribunal colegiado en materia administrativa del primer circuito. Semanario Judicial de la Federación Tomo: VIII, Octubre de 1991 Tesis: I. 3o. A. J/ P. 96. Véase: Gaceta del Semanario Judicial de la Federación, Octava Época, número 48, diciembre de 1991, p. 28, tesis por contradicción 2a./J. 15/91 de rubro "*DIVIDENDOS, DEDUCIBILIDAD DE LOS. ARTICULO 22, FRACCIÓN IX, DE LA LEY DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA (VIGENTE DURANTE MIL NOVECIENTOS OCHENTA Y TRES)".*

bienes sociales, o parcialmente cuando ello sea compatible con los intereses de los acreedores de la sociedad, mientras no estén extinguidos sus créditos pasivos, o se haya depositado su importe si se presentare inconveniente para hacer su pago (art. 243 LGSM); en este caso, el acuerdo sobre distribución parcial debe publicarse en el Periódico Oficial del domicilio de la sociedad, para que los acreedores puedan ejercitar el derecho de oposición en la forma y términos del art. 9º de la LGSM.

Por último, el reparto de la cuota de liquidación debe hacerse conforme los estatutos lo prevengan, en el caso de que existan acciones privilegiadas o preferentes, éstas tendrán derecho preferente al pago de su cuota frente a las ordinarias (as. 113 y 91, fr. VII LGSM) y éstas con preferencia a las de goce (art. 137 LGSM).

4.4.2.3 Intereses constructivos.

En el caso de que los estatutos lo prevengan, los accionistas tienen derecho a recibir hasta por tres años a partir de la emisión de sus acciones, el pago de intereses de hasta el 9% anual (art. 123 LGSM); así como el 5% del importe exhibido de sus acciones (art.105 LGSM) cuando los fundadores como tales, tengan derecho a recibir utilidades.

4.4.2.4 Derechos de coasociados

Se refiere a los derechos que los socios adquieren por pactos entre ellos en los que no interviene la sociedad (parasociales) y que, por tanto en apariencia no le son oponibles, como era el caso de la sindicación de acciones o los pactos sobre el ejercicio del voto que antes de la reforma la LGSM declaraba nulos, y quepor tanto eran *incoercibles e inexigibles;* pero ya eran válidos entre los socios dichos pactos sobre enajenación de acciones e incluso con efectos a la sociedad; con la reforma de la LGSM son válidos diversos pactos tanto estatutarios como parasociales fundamentalmente los relativos al derecho al tanto y la sindicación de acciones que a su vez puede ser para el ejercicio del derecho de voto y/o para la restricción de la libre circulación de las acciones(sindicato de bloqueo), derechos a los que me refiero más ampliamente en un capítulo especial y al que me remito.

4.4.2.5 Derecho de suscripción preferente

El derecho de suscripción preferente, al que me refiero en otro apartado, garantiza la conservación del porcentaje accionario en la sociedad y ha sido considerado por la doctrina tradicional[363], como inderogable y esencial del *estatus* de accionista, en tanto que se otorga en interés particular de éste y nopodía ser desconocido, suprimido ni dispuesto por la asamblea ni por los administradores[364], ya sea que se reduzca o no el ámbito subjetivo de ese derecho a los titulares de acciones de la misma clase respecto de aquellas nuevas que se emitan[365]; sin embargo, como se apuntó en el capítulo anterior, la tendencia actual, reconocida por nuestra LGSM con la reforma del 13 de junio de 2014, es la supresión, suspensión o restricción de ese derecho, incluso sin el consentimiento del accionista sino por decisión de la asamblea, como ocurre en las sociedades cotizadas para dejarlo a la ley de la oferta y la demanda y considerarlo únicamente como un mecanismo de financiación de capital en las sociedades cotizadas, lo que es explicable porque la sociedad de esta clase precisamente lo que busca es el financiamiento a través de la oferta pública de sus acciones, pero su supresión en sociedades que no cotizan en bolsa, obedece más bien a mecanismo de control.

4.4.2.5 Derechos de separación y de retiro

Es importante destacar que en contra de una parte la doctrina diferencio el derecho de retiro del derecho de separación o receso, puesto que hay una gran diferencia entre ambos, que incluso se reconoce con la reforma de nuestra LGSM a permitir nuevas causales de esos derechos; el derecho de retiro es el que del accionista, unilateral y sin causa alguna a efecto de que le devuelvan sus aportaciones del capital variable, cuyos alcances y consecuencias son distintas de

---

[363]De la Cuesta Route, José María, "De nuevo sobre el derecho de suscripción preferente," Madrid, octubre 2010, http://eprints.ucm.es/12140/1/LIBRO_AEMEC.pdf, consultada 13 de octubre de 21013, quien advierte que él no comparte esta postura de considerar tal derecho de suscripción preferente como esencial a la posición de socio.

[364]Así, la mayoría de la doctrina, Rubio J., *Curso de Derecho de Sociedades Anónimas*, 2ª, edición, Madrid, 1967, p. 315 y ss.; Girón Tena, J., *Derecho de Sociedades Anónimas*, Valladolid, s/d 1952, p. 492; Sánchez Andrés, Antonio, *El derecho de suscripción preferente del accionista*, Madrid, 1974, pp. 307 y ss.

[365]Gagliardo, Mariano, "Exclusión del derecho de suscripción preferente del accionista", *Derecho Societario, jurisprudencia*, Nota al fallo. Revista societaria Errepar, núm. 166, Septiembre 2001, consultado el 18 de junio de 2013,
http://www.legalmania.com.ar/derecho/exclusion_derecho_suscripcion.htm, consultado el 12 de enero de 2014.

las del derecho de separación que se confiere a los accionistas disconformes con las modificaciones estructurales o decisiones fundamentales adoptadas por la mayoría en el seno de la asamblea, para separase de la sociedad y recuperar su inversión; esto es, el derecho de retiro se ejerce sin necesidad de fundar causa alguna en tanto que el derecho de separación requiere una causa bastante para su procedencia.

El derecho de receso o separación, apartamiento, desvío, el lat. Separāre que significa "*re"*, establecer distancia, o aumentarla, entre algo o alguien y una persona, como dice Gagliardo, es el"*Derecho individual del accionista, intangible e indivisible de separarse de la sociedad anónima, concebido por la ley o por el estatuto, ejercitable en determinados supuestos, frente a ciertas decisiones asamblearias, sujeto a la condiciones de su no revocación por la sociedad en un lapso determinado"*[366].

Este derecho surge como un remedio para establecer equilibrio entre dos intereses en tensión pero igualmente legítimos: el individual del accionista para exigir que se mantengan las bases esenciales conforme las cuales constituyó la sociedad o se adhirió al ingresar a la sociedad y el interés de la sociedad de efectuar modificaciones sustanciales a sus estatutos y a su estructura por razones económicas, tecnológicas, comerciales, legales, etc., que alteran las condiciones de riesgo, de responsabilidad de identidad, u otra con las que el accionista ingresó a la sociedad; así por ejemplo el cambio de objeto de una sociedad que fabrica productos orgánicos para producir plásticos que contraría la filosofía ambientalista del accionista.

Parece que el derecho de receso o separación surgió en Italia, para proporcionar solución a la consecución del objeto social, amenazado con la imposibilidad de alterar aspectos esenciales, sustanciales de su régimen normativo por la acción de socios inconformes con dicha reforma, otorgando a éstos la facultad de separarse del ente mediante reembolso de su participación[367].

---

[366]Gagliardo, Mariano, *Sociedades Anónimas,* Abeledo-Perrot, Buenos Aires, 1990, 43.

[367]*Cfr.* Verón. Alberto V., *Sociedades Comerciales - Ley 19550 Comentada, Anotada y Concordada,* 2ª ed., Astrea, Buenos Aires, II, 930. La Ley 19.550 en su art. 245, titulado *Derecho de receso. Limitación por oferta pública. Titulares. Caducidad. Fijación del valor. Nulidad*, sostiene

Se trata de un remedio y herramienta de las minorías frente a los intereses de las mayorías, en aquellos casos de cambios estructurales, legales y/o estatutariamente previstos, en determinados momentos de la sociedad. Es el *"derecho potestativo del accionista, sujeto a condición resolutoria, para requerir en plazo perentorio, la extinción del vínculo con la sociedad, en caso de decisión asamblearia o de hipótesis, expresamente prevista por la ley, o de previsión estatutaria, exigiendo el reembolso del valor de sus acciones*"[368].

Este derecho, se funda en una causa ajena al accionista, una resolución de la sociedad adoptada en contra de la voluntad manifiesta en el voto del accionista en la asamblea correspondiente (art. 206 LGSM) sobre modificaciones estructurales o fundamentales de la sociedad, tales como el cambio de objeto, cambio de nacionalidad, transformación o escisión de la sociedad (art. 181, fr. IV, V Y Vi; y 228, fr. VIII LGSM) y las que se autoricen en los estatutos conforme la reforma de la LGSM; en cambio, el derecho de retiro obedece a la decisión unilateral y sin causa del accionista, es un derecho basado en la libre asociación que permite a cualquier accionista retirar sus aportaciones de la sociedad mediante simple aviso de manera fehaciente por su sola voluntad, por lo cual debe hacerlo con la antelación necesaria para que surta efectos, así, dentro del tercer trimestre del ejercicio para que surta efectos al final del mismo, pues si lo hace con posterioridad, sus efectos se dan hasta fin del ejercicio siguiente; el derecho de separación en cambio se ejercita en cualquier tiempo y surte de inmediato, pues es ajeno a la voluntad del accionista separatista.

Ambos derechos aunque traen como consecuencia la reducción del capital social, el derecho de retiro puede ser ejercitado solamente respecto de las

---

que los accionistas inconformes con las modificaciones, salvo en disolución, fusión o escisión, pueden separarse con reembolso del valor de sus acciones, así como en casos de aumentos de capital que impliquen desembolso para el socio, de retiro voluntario de la oferta pública o de la cotización de las acciones y de continuación de la sociedad en ciertos supuestos.

[368]Dasso, Ariel, A., *El derecho de separación o receso del accionista,* 2ª ed., L.L., Buenos Aires, 1985, 75. Id. Ignacio A. Escuti, *Receso, exclusión y muerte del socio, D*epalma, Buenos Aires, 1978, p. 106, considera que *"El receso es un derecho intangible que tienen los accionistas ausentes o disidentes cuando la asamblea de la sociedad ha decidido una modificación estatutaria, de fundamental importancia".* Ángel D. Vergara del Carril, *El aumento de capital y el derecho de receso,* Revista de Derecho Comercial 1973, p. 238.

acciones que integran el capital social variable, en tanto que el derecho de separación no tiene límite.

En definitiva, con el derecho de receso (de rescisión) o separación se satisface una exigencia de justicia recíproca, hacia la sociedad para que no tenga obstáculos para continuar o cambiar su actividad, y hacia el accionista que ve modificada la estructura o las bases de la sociedad de la que es parte, sin su consentimiento; a guisa de ejemplo, porque fue socio fundador de una S.A. y la asamblea resolvió transformarla en sociedad en nombre colectivo y en consecuencia constituir a los socios en responsables solidarios, subsidiarios e ilimitados con la sociedad por todas las deudas sociales; porque la asamblea aprobó cambiar la nacionalidad mexicana de la sociedad, su escisión, su objeto social, etc., aunque también podría verse como un límite a la preponderancia de la mayoría que se impone en las asambleas y altera substancialmente la vida de la sociedad.

En el derecho de retiro, en cambio, se permite y reconoce el derecho de libre asociación sin menoscabo de los intereses de la sociedad y de los demás socios; con la reforma de la LGSM se permiten incluir nuevas causales de retiro.

Retiro y separación son diversas, aunque nuestra ley también las confunde al tiempo que las diferencia, así el art. 221 la LGSM, al señalar que *"no podrá ejercitarse el derecho de separación cuando tenga como consecuencia reducir a menos del mínimo el capital social",* no se refiere al derecho de separación, sino al de retiro que menciona en el art. 220, inmediato anterior, pues no sería explicable ni tendría razón alguna, que el art. 206 de la LGSM, concediera el derecho de separación al accionista con ciertas prerrogativas económicas y que al mismo tiempo se lo limitara al capital variable sin poder hacerlo en el capital fijo, pues se haría nugatorio su derecho de separarse de la sociedad. El derecho de retiro está previsto dentro del capítulo del capital variable de la ley, arts. 213, 220 y 221 y en el art. 91 faculta a los accionistas para incorporar en los estatutos sociales causales para ejercer los derechos de separación y de retiro.

A diferencia de nuestra LGSM que exige el voto en contra como requisito esencial o de procedibilidad para el ejercicio del derecho de separación, la LSC

española solamente requiere que el accionista no haya votado a favor de la resolución, de manera que incluye a los accionistas ausentes, disidentes, abstencionistas y sin derecho voto. Las causas de la separación previstas en este ordenamiento en sus arts. 346 y 348 bis, son las siguientes que pueden ser ilustrativas para las sociedades en México:a) Sustitución o modificación sustancial del objeto social, b) Prórroga de la sociedad, c) Reactivación de la sociedad, d) Creación modificación o extinción anticipada de la obligación de realizar prestaciones accesorias, salvo disposición contraria de los estatutos, e) Transformación de la sociedad, e) Cambio de domicilio al extranjero, f) las que establezcan los estatutos sociales, que pueden incluso modificar o suprimir dichas causas siempre que exista consentimiento unánime, y g) Falta de distribución de dividendos en cinco ejercicios.

La última causa es reconocida por la reforma de la LSC (art. 348 bis) española de 2011[369] tanto a favor de los socios de sociedades anónimas no cotizadas como a los de sociedades limitadas en protección de la minoría, y se establece que cuando en cualquier ejercicio social, a partir del quinto desde la constitución de la sociedad, no se reparta, como mínimo, un tercio de las utilidades propias de la explotación del objeto social legalmente repartibles, cualquier socio puede hacer valer el derecho de separación, por lo que los accionistas que lo ejerciten tienen derecho a que se les restituyan sus aportaciones a valor razonable. Dicho derecho se reconoce después de la constante oposición de los accionistas minoritarios a las asambleas como mecanismo de protesta por la omisión en el reparto de utilidades.

Este derecho se torna interesante si entendemos que hasta hace algunos años, se consideraba que el accionista carecía de cualquier derecho, salvo en casos de abuso del derecho, para exigir utilidades u otro derecho por su omisión pues la asamblea tenía el libre monopolio de la decisión, la cual por cierto radicaba en la misma mayoría que había designado a los administradores. Este nuevo derecho de separación cambia radicalmente la posición del socio

[369] *Cfr.* Ley 25/2011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital y de incorporación de la Directiva 2007/36/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas.

minoritario ante una política de reinversión de beneficios[370], en la que no está conforme después de varios años de que ha aportado sus recursos sin recibir nada a cambio, en tanto que los administradores reciben su cuota periódica por servicios y la mayoría se niega a distribuir utilidades.

En el CC italiano, se prevé este derecho de receso de manera más amplia, para los accionistas que no participaron en las deliberaciones o no votaron a favor de los siguientes asuntos (art. 2437)[371]: a) la modificación de los estatutos, que dé lugar a un cambio significativo en la sociedad; b) la transformación de la sociedad; c) el cambio del domicilio social al extranjero; d) el levantamiento del estado de la liquidación; e) la eliminación de una o más causas de resolución previsto por la ley o los estatutos; f) los cambios en los criterios para determinar el valor de la acción en caso de desistimiento; g) la modificación de los estatutos relativos a los derechos de voto o de la participación.

Así mismo se autoriza ese derecho, a menos que los estatutos dispongan lo contrario, a los accionistas que no votaron a favor de las resoluciones relativas a:

a) La prórroga de la duración; b) la introducción o eliminación de las restricciones a la circulación de acciones.

Dicho ordenamiento prevé la posibilidad de que las sociedades cotizadas establezcan otras causas de separación

En caso de separación, cuyo presupuesto no es la voluntad del accionista, sino su inconformidad con ciertas resoluciones de la asamblea que lo conducen a tomar una decisión que no habría tomado de no adoptarse aquélla, el socio tiene derecho de obtener el reembolso de sus acciones en proporción al activo social, en México según el último balance aprobado, siempre que lo solicite dentro de los quince días siguientes a la clausura de la asamblea. En Italia y España se fijan los términos y las condiciones para su ejercicio y para valorar las acciones y determinar el valor de dichas acciones, a diferencia del derecho de retiro, para el

[370]Idoya Fernández Elorza Coro Fernández-Rañada Cuatrecasas, Gonçalves Pereira Septiembre 2011, Reforma a la Ley de Sociedades de Capital,http://www.cuatrecasas.com/media_repository/docs/esp/reforma_de_la_ley_de_sociedades_de_capital_81.pdf, Consultada el 7 de octubre de 2012.

[371]*Cfr.* Codice Civile, http://www.altalex.com/index.php?idnot=36501. Consultada el 15 de marzo 2014.

que nuestra LGSM se limita a señalar la procedencia de la devolución de aportaciones una vez que se hace el aviso de manera fehaciente de la decisión a la sociedad y en los plazos señalados por la misma LGSM.

Lo anterior es así precisamente porque el derecho de separación o receso tiene como fundamento una causa imputable a la sociedad; en México, además de las que se convengan, el cambio de nacionalidad de la sociedad, su transformación, fusión con otra sociedad, y su escisión; y dicha causa sería irrelevante si al ejercerse el derecho de receso las acciones fueran reembolsadas a valor nominal, sin observar su valor real, pues dejaría de ser un instrumento de protección al accionista afectado por la decisión y más bien sería un castigo, piénsese en un accionista que suscribió cie acciones con valor nominal de un peso en 1995, en una sociedad cuyo patrimonio social tiene un valor de cinco veces más que monto de su capital; por ello es que debe hacerse hace efectivo con la justa determinación del valor de su participación social, por ello es que Halperin observa que "*aplicando estrictamente el criterio de Thaller –consagrado por la jurisprudencia francesa-, se darían casos en que la sociedad no podría afrontar modificaciones fundamentales de su estructura para encarar con éxito su desarrollo: el derecho de receso, a la vez que permite estas modificaciones, garantiza al accionista disconforme la salida de la empresa sin desmedro –nominalmente- de sus inversiones hasta ese momento*"[372].

La determinación del valor de las acciones por el ejercicio del derecho de separación es un aspecto esencial, pues debe corresponder al importe proporcional del patrimonio total y real de la sociedad sin lesión en su propio patrimonio. El art. 245, Párr. 5º, de la Ley de Sociedades Comerciales 18550, argentina, modificado por ley 22.903, 1983, establece *"Las acciones se reembolsarán por el valor resultante del último balance realizado o que deba realizarse en cumplimiento de normas legales o reglamentarias...".*

Nuestra LGSM señala que el reembolso se haga en proporción al activo social (art. 206 LGSM), según el último balance aprobado siempre que lo solicite

[372]Halperin, Isacc y Julio C. Otaegui, *Sociedades Anónimas*, 2ª ed., Depalma, Buenos Aires, 1998, p. 73.

dentro de los quince días siguientes a la clausura de la asamblea. Desde luego que esa manera de determinar el valor de las acciones del separatista no garantiza que sea le mejor porque alude al último balance aprobado en lugar del valor real y actual del patrimonio neto, puesto que por un lado la mayoría de las sociedades no aprueban anualmente estados financieros y porque habrá una variación definitiva entre el valor presente de ese patrimonio a la fecha de la separación y el valor arrojado en el último balance aprobado. Por supuesto, otro tema es si la expresión de la LGSM en el sentido de que el reembolso debe hacerse en proporción al activo social, deba entenderse literalmente o también considerando el pasivo social. De ahí que con la reforma de la LGSM se permita establecer en los estatutos tanto causas de separación y de retiro como la forma de determinar el valor de las aportaciones a restituir al accionista.

Como quiera que sea, tratándose del derecho de retiro, que más precisamente es retiro de aportaciones y no retiro del socio, aunque puede provocar la salida del mismo, en México solo se puede hacer valer respecto de las aportaciones que integran el capital social variable y no garantiza más allá de la devolución del valor nominal de las mismas, aunque la sociedad puede determinar otro precio.

Lo anterior obedece a que el derecho de retiro de las aportaciones es un derecho unilateral, voluntario y sin causa de los accionistas, considerado hasta hace unas décadas como inderogable por lo que la sociedad no podía disponer del mismo, ni negar al accionista solicitante la devolución de las aportaciones objeto de retiro, que trae como consecuencia la reducción del capital social; pero la efectividad de ese derecho hasta caprichoso o ventajoso – vgr. si se tuviera información privilegiada negativa de la sociedad –no es inmediata, como sí lo es el derecho de separación, sino que el socio que desea retirar sus aportaciones debe esperar a la conclusión del ejercicio social e incluso del subsecuente, según el plazo dentro del cual manifieste a la sociedad su decisión. En cambio, conforme los art. 14 y 15 de la LGSM, la sociedad no puede retener la parte de capital y

utilidades del socio hasta concluir las operaciones pendientes al tiempo de la separación[373].

Para determinar la suma que deba entregarse a la solicitante por la devolución de sus aportaciones por retiro, la ley no señala procedimiento ni criterio algunos, pero ya dije que concede la posibilidad de que los socios lo señalen en sus estatutos; en cambio sí lo hace para el derecho de separación, que como dijo también existe la posibilidad de regularlo en los estatutos sociales, en el art. 206 de la LGSM, que sólo se refiere al valor de las aportaciones que debe entregarse al socio en caso de su separación en proporción al haber social; mientras que el retiro de aportaciones obedece a razones y causas exclusivas del accionista, a su la voluntad unilateral, dejando a la sociedad a su suerte sin contar con las aportaciones de ese accionista.

La posibilidad de entregar al socio que retira sus aportaciones, algo más que el valor nominal de sus acciones sin haberlo establecido en los estatutos previamente, pudiera encontrar sustento en los mismos argumentos económicos de algunos autores respecto de la suma que debe entregarse al socio por el ejercicio de su derecho de separación, en los casos en los que los estatutos sociales tampoco prevén nada al respecto. Cuatro podrían ser las posibilidades para devolver las aportaciones de los socios, sin embargo, anticipo que al tratarse de devolución de aportaciones, en principio se cumple con devolver el valor nominal de las acciones aunque parezca injusto, y sin perjuicio de que deberán sumarse las utilidades que le correspondan; en realidad dependerá de la circunstancia del accionista y de la voluntad de la asamblea en los casos en los que en los estatutos no se prevenga otra cosa; la doctrina sugiere estas alternativas de devolución de aportaciones por retiro:

(i) Pagar el valor nominal, lo que es injusto porque en caso de pérdidas o ganancias recibe más o menos de lo que sería su verdadero derecho;

(ii) Entregar al socio el valor efectivamente aportado, aunque no es representativo del valor actual menos si pagó una prima[374];

[373]Una cuestión interesante es que el art. 14 de la LGSM hace responsable al socio que se separa o es excluido de la sociedad para con los terceros, de todas las operaciones pendientes en el momento de la separación, sin que el pacto en contrario produzca efecto en perjuicio de terceros.

(iii) Pagar el valor real de las acciones determinado de acuerdo con las reglas comunes, con el capital contable; e incluso; o,

(iv) Pagar otra cantidad entre el valor nominal y el real de dichas acciones, pues como dice Mantilla Molina[375]dada la frase *devolución de aportaciones* empleada por el art. 220 de la ley, no existe inconveniente en que el socio reciba la misma cantidad en pesos que entregó a la sociedad.

Después de lo expuesto, se comprende que en la actualidad es difícil aceptar las diversas clasificaciones y listados doctrinarios sobre los derechos de los accionistas para determinar en concreto el estatus de socio, pues ya el mismo Garrigues observaba que los nuevos hechos ocurridos desde la mitad siglo XX habían producido un cambio de perspectiva y radical del estatus de socio, sobre todo respecto de sus derechos políticos y la intensidad de sus derechos colectivos[376], de suerte que no se puede pregonar ni unos como inderogables ni otros como irrenunciables, pero también de sus obligaciones, por eso, quizás cuando mucho podamos hablar de *derechos adquiridos* de manera que no puedan ser cambiados si no se cuenta con la anuencia del mismo accionista, aunque ya vimos que las mayorías pueden cambiar el estatus del socio y mejor aún de derechos mínimos fundamentales.

4.5 Derechos Mínimos Fundamentales del Accionista

Tobío Rivas[377] menciona como derechos mínimos del accionista a la luz de la LSA española derogada desde julio de 2010, el derecho de participar en el reparto de la ganancia sociales y en la cuota de liquidación, los derechos de suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones en virtud del aumento del capital social, de asistencia, de votación en las asambleas y el de información; sin embargo, hoy por hoy dichos derechos como tales, o inderogables, son cuestionados, en razón de que en las últimas décadas la ley permite su supresión, limitación, suspensión o ampliación mediante clases de acciones; además la

---

[374]*Cfr.* Rodríguez, Joaquín, Curso de Derecho Mercantil, *op. cit.,* p. 191. El autor aunque se refiere al derecho de retiro, al final alude a derecho de separación, como si se tratara de sinónimos, lo cual en nuestra opinión es equívoco, como se verá más adelante.

[375]Mantilla Molina, Roberto L, Derecho Mercantil, Porrúa, México, 1996, p. 446.

[376]Garrigues Joaquín, *Nuevos Hechos… p.* 193.

[377]Tobío Rivas, Ana María, *op. cit.* p. 20.

inderogabilidad o no de ciertos derechos de los accionistas tienen mucho que ver con lo pactado en los estatutos y entre los accionistas mediante pactos entre ellos.

Por eso, tendríamos que preguntarnos, ¿Cómo considerar el derecho de voto? ¿Se puede considerar un derecho esencial cuando las leyes reconocen acciones sin derecho de voto?, ¿Qué decir de los derechos económicos y otros corporativos cuando existen acciones exclusivas de voto, sin derecho de suscripción preferente y sin derecho de asistir a las asambleas?; la respuesta a todas ellas, quizás sea que los derechos mínimos fundamentales del accionista se han reducido a derechos distintos del derecho de voto y la distribución de utilidades; así, Sánchez Andrés considera que la acción no es en sí misma un conjunto de derechos, sino más bien una pura expresión de la posición jurídica compleja que conocemos como cualidad de socio[378], pero lo compleja no es por el gran cúmulo de derechos, sino por la complicada o enmarañada posición del accionista que no es igual sino solo con los otros socios que son titulares de acciones de la misma clase.

Los derechos reconocidos al accionista desde el silo XVIII, como ya anticipé, hoy por hoy no tienen el carácter de absolutos ni de esenciales al carácter de accionista en tanto que las leyes autorizan a la sociedad a suprimirlos o limitarlos reduciendo al máximo el principio de la inderogabilidad o irrevocabilidad de tales derechos, que quizás más bien sean derechos individuales, o reconocidos por una norma inderogable como lo plantea Galgano[379], ello sin perjuicio de la suspensión o limitación de tales derechos ante determinadas eventualidades y en beneficio del interés general o social, como el caso de la supresión del derecho a recibir utilidades respecto de la parte no pagada de la acción o de las acciones exclusivas de voto; por ello es que no podemos precisar un listado de cuáles son esos derechos mínimos del accionista como tales, porque no son siempre ni en todos los casos completos o consistentes, puesto que la ley permite que unas

[378]La LSC española, reformada en 1989, aludía a derechos mínimos del accionista. *Cfr.* Sánchez Andrés, A., "Las acciones, la acción y los derechos del accionista (art. 47 a 50 LSA)", en *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, (Dir. Uría Rodrigo, Méndez Aurelio, Olivencia Ruiz Manuel), T. IV, Vol. I, Civitas, Madrid, 1994, p. 102 y 10.

[379]Op.cit., *La Società*… p. 149. *Cfr.* Tobío Rivas, *op. cit.,* p. 22.

veces se limiten y otras más se supriman, al grado que hoy por hoy se pone en tela de juicio el concepto mismo de S.A., de acción y de accionista.

No existe un elenco de esos derechos mínimos[380], que pudieran considerarse como derechos inderogables, a pesar de que, como se dijo en otro apartado, tanto en la LSC, como el Anteproyecto de Código Mercantil españoles, se alude a derechos mínimos del accionista y como tales al derecho de participar en las utilidades y en la cuota de liquidación, a la suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones, a la conversión de obligaciones en acciones, al derecho de voto y de impugnación, y, al derecho de información, la gran mayoría de ellos actualmente pueden ser suprimidos, en la LSC, art. 93, se establece, adicionalmente el derechos sociales de impugnación de acuerdo sociales. Derivado de ello, Duque Domínguez[381], cuestiona sobre si se trata de derechos *numerusclausus o apertus*.

El Código de Comercio colombiano, señala respecto de los derechos del accionista, art. 381, que las acciones ordinarias conferirán a sus titulares los derechos esenciales consagrados en el art. 379, es decir, los derechos de: a) Deliberación y voto en asamblea general; b) Recibir utilidades proporcionales; c) Negociar libremente las acciones, a menos que se estipule el derecho de preferencia en favor de la sociedad o de los accionistas, o de ambos; d) Inspeccionar, libremente, los libros y papeles sociales dentro de los quince días hábiles anteriores a las reuniones de la asamblea general en que se examinen los balances de fin de ejercicio, y, e) El de cuota de liquidación.

Hay que advertir que en México, a diferencia de otras leyes como la LSC española, art. 93 y la derogada LSA española (art. 48), nuestra LGSM no establece un capítulo especial sobre los derechos de los accionistas, pero en diversos arts.se refiere tanto a los derechos que les corresponden en lo individual como aquellos derechos concedidos a tales agrupados por categorías (minorías) o clases especiales (vgr. titulares de acciones de voto limitado),

---

[380]*Cfr.* Broseta Pont, Manuel, *Manual de Derecho mercantil*, 8ª edición, Madrid, 1990, p. 236; Uría, Rodrigo, *derecho mercantil*, 8ª. Edición, Madrid, 1991, p. 258 y, Duque Domínguez, Justino, *op. cit.,* p. 34.

[381]Duque Domínguez, Justino, *op. cit.* p. 37.

De acuerdo con lo dispuesto por la doctrina tradicional, los derechos mínimos del accionista eran: el derecho de participar en el reparto de los dividendos y en el patrimonio resultante de la liquidación, el de suscripción preferente de nuevas acciones, el de asistencia a las asambleas, el de deliberación, el de voto[382], el de información, el de separación, y, el de oposición; sin embargo, algunos de esos derechos actualmente pueden ser suprimidos, suspendidos o modificados ya sea por los estatutos fundacionales, mediante modificaciones posteriores, o por la asamblea, o bien renunciados por sus titulares en acuerdos parasociales; la maestra Tobío Rivas sostiene que la autonomía de la voluntad de la sociedad y sus socios para limitar esos derechos está delimitada o condicionada por la ley, ya que de lo contrario se pondrían en predicamento los principios que configuran a la S.A.[383], pero así ocurre en la realidad.

En efecto, con el transcurso del tiempo se han establecido limitaciones o privaciones de derechos del accionista provenientes directamente de la ley, como la prohibición de recibir utilidades por las acciones no pagadas, la de no recibir los títulos de las acciones cuando son pagadas en bienes y la abstenerse de ejercer el voto en conflicto de intereses. Algunos de esos derechos son suspendidos o suprimidos como en España el de voto o el pago de dividendos, mientras las acciones no sean totalmente pagadas y una vez que el accionista supera la causa de la suspensión no solo los recupera sino que, en los casos que es posible, puede hacer efectivos esos derechos como el pago de dividendos, como lo permite la LSC española pero por supuesto no son recuperables ciertos derechos como el de voto respecto de asuntos que ya se hubieren tratado en asambleas anteriores; asimismo, existen tanto limitaciones o restricciones para algunos derechos que fueron reconocidos para los accionistas en el siglo XIX, como una diversidad de derechos preferentes o privilegios adicionales a favor de ciertas clases de accionistas, que hoy por hoy hacen difícil determinar cuáles son los derechos mínimos que tiene o debe tener un accionista para diferenciarlo de un acreedor o de su socio colectivo u otra figura similar; en mi concepto, los derechos

[382]Salvo los casos previstos por la LGSM y la LMV.
[383]Tobío Rivas, Ana María, *op. cit.,* p. 28.

de información, de separación y de asignación de acciones por capitalización de activos de la sociedad, son esenciales al carácter de socio de una S.A..

Por eso es que convengo y concluyo en definitiva con Sánchez Andrés quien al clasificar los derechos del accionista, estima que hoy por hoy son escasos esos derechos, los cuales identifica como derechos de miembro, que prácticamente se reducen a aquellos que no están limitados en ningún caso por la ley, ni pueden estarlo por los estatutos, ni por acuerdo de la asamblea y por tanto son inderogables e irrenunciables, y señala que en tales derechos no se encuentran ni el derecho de voto ni el de suscripción preferente, sino el de información, el de separación y el de asignación gratuita de acciones en casos de aumentos de capital social con recursos propios de la sociedad (aumentos contables)[384], puesto que fuera de estos derechos, los demás son unas veces renunciables y otras derogables. Como se ve en este inciso ya no aparecen otros que fueron previamente mencionados, tales como el de cuota de liquidación o el de convocatoria a asamblea, aunque vislumbro un derecho a beneficios que no necesariamente directos ni consisten en dividendos, sino de otro valor económico.

[384]Sánchez Andrés, A., *Las acciones, la acción y los derechos del accionista*, *op. cit.,* p. 09 y ss.

CAPÍTULO V

EL DERECHO DE VOTO Y EL PRINCIPIO DE PROPORCIONALIDAD

5. El voto

El derecho de voto ha sido uno de los derechos más estudiados por la doctrinas y más difícil de suprimir, pues como he señalado, se había considerado consubstancial al carácter de accionista, de manera que ni la sociedad ni los socios podrían disponer del mismo ni suprimirlo, tampoco las legislaciones podían permitir su supresión, derivado de lo cual por varias décadas se prohibió rotundamente la admisión de acciones privadas de ese derecho y solo a cambio de una compensación económica se permitió emitir una clase especial de acciones por la cual se pudiera suprimir el derecho de voto pero solo en las asambleas ordinarias y en ciertos asuntos de las extraordinarias[385]; ya que se estimaba que solo con el concurso del voto[386]del accionista en el seno de la asamblea[387] se formaba la voluntad social[388]. Sin embargo, esa consideración del voto no fue universal, no tiene esa categorización en los ordenamientos anglosajones y tampoco ha sido siempre así en las sociedades[389], cuando surgió la S.A. no existía la asamblea de accionistas; el Estado se reservaba una constante intervención y tutela, existía una absoluta dependencia hacia el Estado, una influencia política decisiva en las sociedades, una desigualdad de derechos entre los accionistas, así como una preponderancia de los grandes accionistas con la calidad de dirigentes y representantes de la sociedad ante terceros y la carencia o exigüidad de los derechos de los pequeños accionistas[390]. Al no existir publicidad de su constitución, los partícipes permanecían ocultos, no existía regularidad ni de asambleas ni de balances.

---

[385]Messineo, Francesco, *Manual de Derecho Civil* y Comercial, T. IV, traducción de Santiago Sentís Melendo, Ediciones Jurídicas Europa-América, Buenos Aires, 1955, p. 400.

[386]Rodríguez Rodríguez, Curso, *op. cit.,* p. 107.

[387]Rodríguez Rodríguez, *Tratado*, *op. cit.* p. 494.

[388]*Ibídem.*

[389]Así, Illescas Ortiz, Rafael, en el Prólogo de la obra de Porfirio Carpio, Leopoldo José, *Las acciones sin voto en la S.A.*, Distribuciones de La Ley, Madrid, 1991, p. 1.

[390]Garrigues, Joaquín, *op.cit.,* pp. 24-25.

5.1 El derecho de voto

Es un derecho concedido a los accionistas por la ley, a efecto de integrar la voluntad social conforme un quórum mínimo estatutario o legal, necesario para resolver sobre los asuntos que se someten a su consideración en asamblea o fuera de ella, pues es precisamente a través del voto emitido que se adoptan resoluciones.

Así, conforme Rodrigo Uría, el derecho de voto permite al accionista participar con su voluntad en la formación de la voluntad del ente societario, en la gestión social, -en la administración- y fiscalizar la actuación del órgano de administración[391]. El voto se ejerce manifestando la voluntad de optar por uno u otro sentido en la asamblea; es la manifestación de la voluntad del accionista para que la sociedad forme la voluntad social por mayoría[392] y adopte alguna resolución que es la manifestación de esa voluntad colegial, que a su vez constituye un acto unilateral de voluntad no *recepticio*[393] que se expresa con o sin deliberación de los accionistas pero con el voto de ellos o de la mayoría, con independencia de si ese voto es o no divergente. En principio, cada acción confiere un derecho de voto, si bien los estatutos sociales pueden convenir en suprimir, limitar, condicionar, restringir o privilegiar el voto; que cada acción de ordinario confiera un voto implica que existe una proporcionalidad entre el número de acciones y el número de votos.

El carácter capitalista privado de la anónima hizo que se reconociera la calidad de socio y el número de votos en función de las aportaciones al capital social, aportaciones que resultan la medida de los derechos sociales tasados en fracciones de ese capital; entre otros derechos, el de participación en las utilidades, en el patrimonio resultante de la liquidación, el de intervenir en la gestión social y el de fiscalizarla y conducirla mediante el voto, en el cual se concreta una porción de la soberanía social, con la contribución del accionista a formar la voluntad social[394], al tiempo que el derecho de voto se instauró como

[391]Uría. Rodrigo, p. 277.
[392]Broseta Pont, Manuel p. 231.
[393]Messineo, Francesco, *op. cit.* p. 444.
[394]*Ibídem*,p. 438.

consustancial al accionista, cada accionista debe ser titular de uno o más votos y no hay acciones sin derecho de voto. Pero ese principio ni existe hoy en día ni surgió con la S.A., puesto que no había asamblea, como se observa enseguida.

5.2 La asamblea general

La asamblea surgió en las compañías francesas de las Indias Orientales a finales del siglo XVII formada por los socios más poderosos de la sociedad, que se reunían anualmente para aprobar las cuentas presentadas por quienes administraban al ente social y deliberaban acerca de la distribución de los resultados obtenidos, cuya instauración parece responder a la presencia de una organización más compleja del ente social, cuando se distingue entre asamblea de socios y consejo de administración y comienza a perfilarse la diferencia entre simples accionistas y *gubernatores*[395], al tiempo que se destaca la naturaleza mobiliaria de la cuota de aportación, que no implica un derecho de copropiedad sobre el fondo común, y por tanto se perfila la separación del patrimonio social del de cada socio, por lo cual los acreedores de los accionistas no tienen acción contra el patrimonio de la sociedad[396].

> *"… La admisión de socios se realizaba a base de una propuesta firmada que tenía que ser aceptada por la sociedad. A tal fin se llevaban los libros adecuados y se liberaban certificados para comprobación de la matriculación. De aquí el origen del título accionario (aktiebrief; billet d´action), que, en principio, tiene sólo fuerza probatoria"*[397].

La asamblea de la S.A. moderna apareció con la existencia de los esquemas democráticos y parlamentarios del estado liberal que se trasladaron a la S.A. con las ideas de la ilustración en los siglos XVIII y XIX, durante los que se produjeron la codificación y nacionalización del derecho mercantil, a partir del Código de Comercio francés[398], *Código de Napoleón*, elaborado sobre el concepto de *actos de comercio*, convirtiendo al derecho mercantil en un derecho objetivo, en función de los actos de comercio conforme a los cuales diversos ordenamientos

[395]Brunetti, *op. cit*.,p. 12.
[396]*Ibídem*, p. 1.
[397]*Idem*.
[398]Madriñán de la Torre, Ramón Eduardo. *Principios de derecho comercial, Bogotá,* 7ª edición, Temis, pág. 10.

fueron estructurados[399], como los códigos de comercio español de 1829, alemán de 1861, italiano de 1882, y enseguida los de América Latina, influenciados por los modelos europeos.

De ahí que se comprenda por qué la doctrina erigió a la S.A. como una sociedad democrática accionaral, con un paralelismo, para algunos equivocado[400], de las estructuras u órganos políticos de los estados democráticos y reconoció a la asamblea general como órgano deliberante y supremo de la sociedad, en cuyo seno se adoptan decisiones bajo el principio de mayoría accionaria, vinculantes para la minoría que goza a su vez de un sistema de protección; dicho órgano deliberante subordinó al órgano ejecutivo, el de administración y por ello sus miembros –accionistas- fueron dotados de un cumulo de derechos inderogables como el voto. De ahí que el derecho de voto atribuido a las acciones de las sociedades anónimas sea un producto gestado y logrado dentro del proceso de formación del pensamiento jurídico moderno y particularmente del racionalismo jurídico del siglo XVIII y después del positivismo dogmático, en donde el legislador mexicano no fue ajeno al proceso codificador europeo, y dentro de él, a la recepción del derecho de voto en función del número de acciones[401].

Derivado de lo anterior, se producen dos rasgos que marcan profundamente la estructura de la S.A., el advenimiento del capitalismo privado y, el principio de la autonomía de la voluntad, sobre los que se inicia el proceso de consideración de la asamblea general de accionistas a la categoría de órgano supremo de la sociedad que funciona bajo la aplicación rigurosa del principio mayoritario y subordina al órgano de administración a la función de mero ejecutor de las decisiones de la asamblea y la constitución de un tercer órgano, encargado del control y vigilancia del órgano de gestión o administración.

---

[399]Estructurados todos en base al acto de comercio, institución que tantos quebraderos de cabeza produciría a la doctrina posterior, al tratar de analizar, clasificar y definir dicho acto de comercio y diferenciarlo del acto civil, sin que hasta ahora exista una definición que comprenda todos los actos considerados por las leyes como mercantiles, como refiere Broseta Pont, *Manual de Derecho Mercantil*, Editorial Tecnos, Madrid, p. 47.

[400]Menéndez Menéndez, Aurelio, "Los pactos de sindicación para el órgano administrativo de la S.A.", *en Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje a Rodrigo Uría*, p. 363, Madrid, 1978.

[401]*Cfr.*Broseta Pont, Manuel, Manual de Derecho *op. cit.,* p. 189.

Como expongo, ese carácter capitalista privado de la anónima permitió que se reconociera la calidad de socio, en función de las aportaciones al capital social, aportaciones que resultan la medida de los derechos sociales, participación en las utilidades, en el patrimonio resultante de la liquidación, el de intervenir en la gestión social mediante el voto, el de fiscalizarla.

Desde entonces, la asamblea general de accionistas, se instituyó como uno de los tres órganos obligatorios en las sociedades anónimas, el órgano deliberante que actúa bajo el principio *unitas actus*, a través del cual, con debates o sin ellos, se expresa la voluntad de la sociedad, mediante la adopción de resoluciones[402] que deben cumplidas por la persona que ella misma designa o por el órgano de administración, cuyos efectos son obligatorios para todos los socios, incluso para los disidentes y ausentes; lo que explica su carácter de órgano supremo, que puede acordar, ratificar o revocar todos los actos y operaciones del ente social y tiene competencia exclusiva para resolver sobre el nombramiento y separación de los administradores y comisarios; y, supedita a los demás órganos y a sus socios.

En la idea del órgano supremo subyace el principio de la autonomía de la voluntad privada de los socios y con ello el derecho de voto de todos los accionistas, el cual se ha dicho, ha sido transmitido y practicado como un derecho absoluto, como un derecho proporcional a la cuota de participación social del titular y, finalmente, como un derecho constructivo de la mayoría de gobierno en el seno de la asamblea general de accionistas, en la cual se manifiesta una plutocracia accionaral[403].

Lo anterior explica la resistencia de la doctrina, hasta hace algunas décadas, para considerar la supresión o privilegio del derecho de voto a ciertos accionistas, por considerar que se trata de uno de los derechos políticos mínimos y fundamentales que la ley concede a todo accionista, pero dicha doctrina olvidó de algún modo que ello no siempre fue así, que los accionistas no tenían derecho

---

[402] *Cfr.* Osborne, I. Lojendio “La junta general de accionistas”, en G. J. Jiménez Sánchez (coord.), *Derecho mercantil*, Barcelona, 9a. Edición, 2004, t. I, Ariel, p. 33.

[403] Illescas Ortiz, Rafael... Prólogo a *Las acciones sin voto en la S.A.* de Porfirio Carpio, Leopoldo José, Distribuciones de La Ley, Madrid, 1991, p.1.

de voto, durante la primera etapa de la S.A. el principio mayoritario era desconocido ya que no existía la asamblea general.

Además, la asamblea general se concibe como la reunión legalmente constituida de dos o más socios[404], para deliberar y votar sobre uno o más asuntos sometidos a su consideración y de su competencia (asambleas ordinarias o extraordinarias); es decir como un órgano de expresión de la voluntad colectiva, en cuyo seno los socios de manera simultánea coinciden en un tiempo determinado para ejercer libremente sus derechos de voto para que sean tomados en cuenta de manera mayoritaria[405] o unánime para formar la voluntad social mediante la adopción con carácter obligatorio de resoluciones sobre los asuntos que han sido sometidos a su consideración y que implican la aprobación, ratificación, modificación, creación o extinción de uno o más actos jurídicos relacionados con el funcionamiento de la sociedad, su estructura o su objeto social.

Sin embargo, esta consideración de la asamblea es inexacta tanto para la S.A. moderna[406], en donde la asistencia y el voto se determinan por lo general, por

---

[404]*Cfr. Tratado de derecho mercantil*. traductor Silió Belena, César, Madrid, Reus, Versión española de la 5a. ed. italiana. Volumen primero, *El comerciante*, p. 1932. p. 232; Langle y Rubio, Emilio, *Manual de Derecho Mercantil español*, Tomo I, Barcelona, Editorial Bosch, 1950, p. 578, omite el requisito de convocatoria para definir a la asamblea y dice que es un órgano deliberante de la sociedad, por medio del cual se manifiesta el pensamiento y la voluntad de la colectividad misma. En el mismo sentido varios autores, *cfr.*Barrera Graf, Jorge, *Instituciones de Derecho Mercantil*, México, Porrúa, 1989, p. 546. Rodríguez Rodríguez, Joaquín, *Tratado de Sociedades Mercantiles,* México, Porrúa, 1947, p., Garrigues, Joaquín, *Curso de derecho mercantil, op. cit.* p. 496. Incluso el preclaro jurista español señala que la asamblea general puede ser definida como la reunión de accionistas en la localidad en donde la sociedad tenga su domicilio, debidamente convocados para deliberar y decidir sobre determinados asuntos sociales propios de su competencia, *Cfr.* H. León Tovar, Soyla y González García, Hugo, *Derecho Mercantil*, Oxford, 2007, p. 579.

[405]Así, Garrigues, Joaquín, *Curso de Derecho Mercantil,op.cit*., p. 494.

[406]Me refiero a las sociedades anónimas del siglo XIX, aunque desde mediados del siglo XVI aparecen algunas de las primeras sociedades mercantiles como la Russia Company incorporada por la Reina Isabel en 1555 y en los albores del siglo XVII ya se manifiesta la S.A. como la expresión más típica del capitalismo comercial ligada a la expansión colonial de las potencias atlánticas. Eran sociedades con importantes privilegios, a veces monopolísticos, con funciones colonizadoras y administrativas, con un importante papel en la expansión colonial de los países europeos. La más poderosa fue la Compañía Holandesa de las Indias Orientales de 1602, con la que según la doctrina surgió la sociedad por acciones, pero la primera de este tipo surgió en Inglaterra, en donde las compañías se convirtieron en corporaciones por concesión de la Corona o por ley del parlamento –special act o parliament-, como la East Indian Compaña de 1600, New Riverl Compañy de 1606, la Hudson's Bay Company (1670), el Bank of England de 1694.

el monto de la aportación del socio y no por la calidad del mismo (y por tanto puede constituirse asamblea con un solo socio), como para la sociedad contemporánea[407], en la que se admiten clases diferenciadas de acciones incluso sin voto y voto electrónico. En este sentido, es perfectamente válida la constitución de una asamblea general con un solo socio, tenedor del número de acciones igual o superior al exigido por la ley o por los estatutos para que haya quórum de asistencia y quórum de votación[408], puesto que para determinar la legal constitución de una asamblea de accionistas, hasta ahora, lo que se exige es un porcentaje determinado de acciones y no un número mínimo de accionistas; por ello, es oportuna la consideración deMalagarriga que precisa que por asamblea no puede entenderse "*cualquier reunión de accionistas, aunque fuese la de todos éstos, sino la que se realice por los general con un determinado quórum y precedido de una convocatoria en forma (aunque no siempre), para tratar exclusivamente, en principio, los asuntos indicados en el orden del día e incluirlos en la convocatoria y resolverlos de acuerdo a las respectivas reglas estatutarias y legales"*[409].

El concepto contemporáneo de asamblea debe incluir la posibilidad –aunque parezca gramaticalmente un contrasentido- de que en dicho órgano deliberante no haya reunión de socios en un lugar determinado, sino la presencia virtual de ellos a través de medios electrónicos o por delegación, o la comparecencia física de uno solo (en la sociedad unimembre) que en ejercicio de su derecho de voto adopta resoluciones válidas y obligatorias de la sociedad, tal y como ocurre en las sociedades pluripersonales o bien en las sociedades

[407]Aludo a sociedad contemporánea para referirme a la S.A. del siglo veintiuno que de manera incipiente vuelve a sus orígenes, por un lado despreciando los principios de proporcionalidad y de mayoría en las asambleas (por ejemplo, con la emisión de acciones sin derecho de voto, o acciones de voto plural) y, por el otro, admitiendo principios de las sociedades personalistas, (con la imposición de obligaciones adicionales a los accionistas, tales como aportaciones suplementarias o accesorias, no competencia y hasta sanciones como la exclusión del socio, otrora impensable); se trata de la sociedad que sobrevive a los cambios económicos y se adapta a las exigencias del desarrollo económico.

[408]Así. Barrera Graf, Jorge, *Instituciones de Derecho Mercantil*, México, Porrúa 1989, p. 546.

[409]Malagarriga, *Derecho comercial*, editorial TEA, Buenos Aires, 1951, p. 504.

unipersonales[410], pues en cualquier caso, es en la asamblea general en donde los accionistas forman la voluntad social al emitir su voto y formar parte de la mayoría legal.

5.3 Principio de Proporcionalidad

Este principio cobra afectividad en el seno de la asamblea en el siglo XIX y puede ser definido, como aquel por el cual, el control en la gestión social es proporcional a la participación accionaria, y por tanto, cada accionista tiene mayor capacidad de decisión cuanto mayor sea su inversión en la sociedad.

Para la Comisión Europea, significa la *"distribución proporcional entre propiedad y control";* entendidalapropiedad*,* como *derechos de flujo de caja*[411]. Bajo este principio, el número de acciones de cada accionista es la medida de sus derechos en la dirección de la sociedad, en el reparto de los dividendos y en el producto de la liquidación, entre otros; siendo los accionistas, quienes resultan beneficiados o perjudicados por la marcha de la sociedad, es natural que tengan el poder de decisión en proporción a su participación en el capital, misma que se refleja en el número de acciones de que es titular.

Cuando una sociedad se constituye con dos o más socios, todos tienen la intención inicial de que sus aportaciones se destinen al objeto social para que haya utilidades y se distribuyan y, en ese sentido, también buscan que la orientación de su voto coincida con la de los demás, que las resoluciones de la asamblea se adopten por unanimidad; incluso que no haya necesidad de publicar

[410]En España, la LSC arts.12 y siguientes, reconoce la sociedad unipersonal, tanto originaria como sobrevenida, conforme la Directiva Comunitaria 89/667 relativa a las sociedades de responsabilidad limitada de socio único y a las limitadas en ese mismo ordenamiento y en consonancia con la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada desde 1995. En Francia en 1977 con la Ley 556 para sociedades limitadas; en la Gran Bretaña, desde 1897 con el caso *Salomon vs. Salomon Co. Ltd*., ya que Salomon había constituido una sociedad con su esposa y cinco hijos, para cumplir con el requisito de legal de cuando menos siete socios, pero él detentaba 99% de las acciones; vendió su negocio personal a la sociedad convirtiéndose en acreedor de la misma, con una posición privilegiada y cuando la sociedad se vio en problemas Salomon exigió que se le reconociera su posición de garante privilegiado frente al resto de acreedores, así que la Cámara de los Lores, reconoció por unanimidad la no confusión de patrimonios de la sociedad y de los socios, del socio único en este caso, aunque fue hasta 1992 cuando se reconoce en la *Company Regulations Act*. En Italia, el art. 2247 del CC mantiene a la sociedad como un contrato.

[411]*Cfr.* Shearman & Sterling llp, Proportionality between ownership and control in eu listed companies: external study commissioned by the European Commission proportionality between ownership and control in eu listed companies: comparative legal study may 18, 2007 http://www.ecgi.org/osov/documents/study_report_en.pdf, p.1 y 2.

las convocatorias sino que de manera cordial y previa invitación informal se reúnan, discutan o expongan los asuntos a resolver y convengan todas las voluntades en el mismo sentido; sin embargo, aunque los socios buscan un fin común tienen intereses contrapuestos que se manifiestan en votos de diversos sentidos y resoluciones con el descontento u oposición de la minoría accionaria; lo que dio lugar a establecer el principio de proporcionalidad entre control y propiedad: una acción, un voto, *one share one vote*(OSOV), conforme al cual, el control en la gestión social es proporcional a la participación accionaria y, por tanto cada accionista tiene mayor capacidad de decisión cuanto mayor es su aportación en la sociedad, así, los derechos políticos y económicos del socio son proporcionales a su participación en el capital social.

El principio de proporcionalidad entre propiedad y control supone que cada accionista decide la medida de sus derechos en la dirección de la sociedad, en el reparto de los dividendos, en el producto de la liquidación conforme su aporte; lo que parece lógico y justo ya que siendo los accionistas, quienes resultan beneficiados o perjudicados por la marcha de la sociedad, es natural que tengan el poder de decisión en proporción a su participación en el capital, que se representa incluso en títulos llamados acciones, que a decir de Brunetti, representan el derecho de su titular sobre el patrimonio de la sociedad y, por consiguiente, la participación en su vida corporativa[412]. Esto es que, como el derecho de la sociedad debe residir en los accionistas, quienes tienen mayor interés en maximizar el valor de la misma, tienen mayor derecho de votar; el voto debe ser proporcional a los intereses económicos: a mayor proporción en el capital, mayor proporción de voto, y a mayor riesgo asumido, mayor capacidad de decisión sobre ese riesgo, pues son los accionistas que asumen las consecuencias de las decisiones[413].

---

[412]*Cfr.*Brunetti, Antonio, *Tratado del Derecho de las Sociedades*, Traducido por De Solá Cañizares, Felipe, Argentina, Uteha, T.II., 1960, p. 9.

[413]Así Reflexiones para el debate sobre limitaciones al derecho de voto, junio 2010, Price Waterhouse Coopers, http://kcpwc.es/local/es/kc3/publicaciones.nsf/V1/7D4EA4A7C0D8FCB6C125782B00381DF5/$FILE/Inv%20Pub%20%20CGC%202010%20(I)%20(2).pdf, consultada el 9 de agosto de 2014.

Este principio general, también conocido como de correspondencia entre el derecho de voto y participación en el capital social de la sociedad, adoptado por la mayoría de las legislaciones[414], dispone que cada acción -independientemente de su clase- contará con derechos políticos proporcionales a su participación en el capital social, constituye uno de los pilares más importantes de la S.A., e implica que el número de votos en asamblea es directamente proporcional al número de acciones, proporcionalidad que se da en función del monto del capital social suscrito y no por del sujeto, ya que la acción es una fracción de capital social y el socio participa en el voto y en las utilidades en función de dicha participación; luego, conforme dicho principio, a cada fracción corresponde un voto, entre más fracciones del capital tenga en propiedad un accionista mayor será el número votos, a igual número de acciones corresponderá igual número de votos. Supone que la participación en el capital determina los votos del accionista, prohibiéndose la emisión de acciones de voto plural, las acciones sin voto y las demás acciones distintas de las ordinarias. Así, la modificación del principio de proporcionalidad se observa en diversas legislaciones como sigue:

a) En la reforma de la LSA española del año 1989 en España, en el Texto refundido, se prohibieron todas las cláusulas que "*de forma directa o indirecta alteraran la proporcionalidad entre el valor nominal de la acción y el derecho de voto o el de suscripción preferente"*[415].

b) En Italia, con una tradición de juristas como Vivante, Ascarelli y Messineo, entre otros, grandes defensores del derecho del voto, se reconoció el principio de proporcionalidad de manera muy rigurosa, de manera que el CC italiano de 1942 prohibió expresamente las acciones de voto plural[416], y como miembro de la Unión Europea Italia se vio obligada a reformar su derecho societario y por tanto a admitir la existencia de diversas clases de acciones en función del derecho de voto y sin exceder de la mitad del capital social; así el art. 2351, admite acciones sin derecho de voto, con derecho de voto limitado a

[414] *Cfr.* art. 2351 del CC italiano y también el art. 188 de la LSC española que prohíbe la emisión de acciones que alteren la proporcionalidad entre el valor nominal de la acción y el derecho de voto.
[415] *Cfr*. art.50.2 segundo inciso de la LSA.
[416] *Cfr*. art. 2351 del Código Civil.

determinados asuntos, con derecho de voto subordinado a verificarse determinadas condiciones, pero prohíbe las acciones de voto plural.

c) El Código de Sociedades Comerciales portuguesas de 1986 prohibió el establecimiento de acciones de voto plural[417].

d) El Cco. consolidado francés reconoce el principio de proporcionalidad en su art. L225-122[418] y previene en la fracción I, que salvo lo previsto por los arts. L. 225-10, L. 225-123, L. 225-124, L. 225-125 et L. 225-126, "*le droit de vote attaché aux actions de capital ou de jouissance est proportionnel à la quotité de capital qu'elles représentent et chaque action donne droit à une voix au moins. Toute clause contraire est réputée non écrite*"; sin embargo también reconoce diversas clases de acciones que ponen en predicamento dicho principio, como las acciones de voto plural (doble voto), siempre que el accionista haya permanecido como tal por un plazo no menor a los dos años; pero se pierde en el caso de que se transmitan a terceros las acciones, acciones preferentes y sobre todo las acciones de veto mencionadas en la fracción II del mismo art.L225-122,*II.* "*Dans les sociétés par actions dont le capital est, pour un motif d'intérêt général, en partie propriété de l'Etat, de départements, de communes ou d'établissements publics, et dans celles ayant pour objet des exploitations concédées par les autorités administratives compétentes, hors de la France métropolitaine, le droit de vote est réglé par les statuts en vigueur le 1er avril 1967*".

e) Salvo Argentina, la mayoría de los países latinoamericanos también han prohibido las acciones de voto múltiple, como Brasil y México[419].

---

[417]*Cfr*. art. 384.5.

[418]Creado por la Ordonance 2000-912 2000-09-18 JORF 21 septiembre 2000 rectificantif JORF 18 novembre 2000, así, http://www.legifrance.gouv.fr/affichCode.do?idSectionTA=LEGISCTA000006146044&cidTexte=LEGITEXT000005634379&dateTexte=20140413, consultado el 13 de abril de 2014.

[419]En Brasil el art. 110 de la Ley de Sociedades Anónimas dispone que las acciones otorgan derecho a un voto y que está expresamente prohibido atribuir voto plural a cualquier clase de acciones. En la República del Uruguay se establece en su art. 322 de la Ley de Sociedades que las acciones ordinarias dan derecho a un voto. La ley mexicana de 1934 establece en su art. 113 que cada acción tendrá derecho a un voto. De este precepto y del consagrado en el art. 112 sobre la igualdad de derecho de los accionistas se infiere que el voto plural está prohibido.

f) En los Estados Unidos, la Regla 19c-4 de la SEC admite nuevas acciones con menores votos o sin votos; y, acciones de voto múltiple emitidas con anterioridad a la oferta pública;

Para Vicent Chuliá, la enumeración de los derechos de accionista y el principio de proporcionalidad, de su intensidad a la participación en el capital social, dan consistencia a la acción, como institución jurídica, como la tiene la propiedad privada y señala que sin una enumeración de derechos inderogables y sin el principio de proporcionalidad la posición jurídica del socio en cada sociedad sería totalmente variable[420].

No cabe duda que idea de la proporcionalidad entre propiedad y control resulta seductora, parece lógico que los accionistas, beneficiados o perjudicados por la marcha de la sociedad, tengan el poder de decisión en ésta, en proporción a su participación en el capital y para ello que en esa proporción gocen del derecho de voto en la asamblea, ya que sus acuerdos fundamentales se adoptan en la asamblea general, en la que cada accionista dispone de tantos votos como acciones le corresponden.

Desde este punto de vista, el respeto al principio de proporcionalidad parece la solución más equitativa y eficiente al problema del reparto de poder en las sociedades; ya que impide que existan acciones de voto plural y acciones sin voto; pues se da una proporcionalidad entre control y propiedad, en donde el control en la gestión social es proporcional a la participación accionaria; sin embargo, ello no significa como algunos pretenden sostener que dicha proporción permita aludir a la existencia de la democracia en la S.A., puesto que la democracia implica un voto por persona, *una cabeza - un voto,* pero la asamblea no funciona en base a los acuerdos adoptados en asamblea, puesto que aunque haya gran cantidad de socios, bastará con la decisión de uno solo si este posee el número suficiente de acciones que le permitan alcanzar mayoría, y la democracia se vuelve de uno solo.

[420]Vicent Chuliá, Francisco, *Introducción al Derecho mercantil*, Ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 2010, I, p. 461 ss.

Las resoluciones se adoptan por mayoría de acciones a favor y no de la persona del socio ni por el número de accionistas, como sí ocurre en la democracia, en donde cada sujeto tiene un voto, sino que el voto es atribuido en función de la aportación social, por lo que algunos le llaman democracia accionaral, aunque en realidad deberíamos más bien hablar de una plutocracia accionaral, en la que el accionista que posee un número mayor de acciones tiene un mayor número de votos, quien mayor dinero aporta a la sociedad, tiene mayores derechos de injerencia y decisión en la vida societaria, de manera que puede incluso imponer a los administradores, quienes al final son los que controlan a la sociedad, quienes resuelven, adoptan y ejecutan todas las decisiones del ente social, desde la más simple actividad hasta las decisiones más transcendentales; son los administradores quienes deciden qué personal contratan y sus condiciones, qué operaciones realizar, con quién, por qué montos y cuándo, así como la inversión y destino de los recursos que recibe la sociedad; en tanto que los accionistas minoritarios cuando mucho se concretan a aprobar, modificar o no aprobar las actividades de los administradores, sin conocimiento real de los estados financieros ni de los resultados de las operaciones, mucho menos de sus gastos ni de los conceptos por los cuales se disminuyen los ingresos o se agotan las utilidades. De hecho, muchas son las sociedades en las que no hay utilidades que repartir, pero eso sí, el socio mayoritario, que es asimismo el administrador general único o integra el consejo de administración, cuenta con honorarios y gastos tan jugosos que no necesita preocuparse por distribuir utilidades; en su lugar las reinvierte para asegurar nuevamente su sueldo y demás prestaciones económicas, por lo que es justa la medida del derecho europeo de conceder derecho de retiro a los accionistas cuando en cinco años no se distribuyen utilidades, y con un precio razonable tomando en cuenta el valor del patrimonio neto.

El fundamento de dicha plutocracia accionarial, es el principio de proporcionalidad *una acción un voto,* que se ofrece como la solución más equitativa y eficiente al problema del reparto de poder en las sociedades de capitales; pues se comprende que desaparece el carácter *intuitu personae* que

pudiera pregonarse en los albores de la S.A., para dar cabida al carácter *intuitu capitale,* que se justifica por cuanto que quien más arriesga y aporta tiene derecho a intervenir en la gestión social y hasta controlar el destino de la sociedad.

No existe democracia en las sociedades anónimas, sino preponderancia de quienes tienen mayores aportaciones y un abuso hacía las minorías, y por tanto una S.A. aristocrática o plutocrática, en la que deciden aquéllos que detentan el poder del dinero o la riqueza, aquellos que tienen mayor número de acciones, sin que los accionistas tenedores de mínimos porcentajes tengan alguna influencia en las decisiones sociales, lo que provoca, entre otros, el desinterés de esas minorías o socios individuales, en asistir a las asambleas, fenómeno éste conocido por la doctrina como abstencionismo, que más correcto sería llamar ausentismo, puesto que el abstencionismo implica que el socio se abstiene de votar pero no necesariamente de asistir a la asamblea, es decir todo ausente se abstiene de votar pero no todo abstencionista es ausente; así como la presencia marcada de dos clases diferenciadas de accionistas: los accionistas ahorradores y los accionistas de control; a los cuales me refiero brevemente enseguida.

Desde finales del siglo XIX el principio de proporcionalidad ha venido en decadencia, tanto las acciones ordinarias como las privilegiadas habían tenido los mismos derechos de voto, y a principios del siglo pasado en Estados Unidos existía la tendencia de conceder derechos diferentes y emitir diversas clases de acciones, además de que según señalan Berle y Means[421] se desarrollaron métodos legales para formar minorías de control, tales como estructuras piramidales, acciones privilegiadas sin voto, sindicaciones de voto y acciones ordinarias sin voto, provocando el repudio del público y, prácticamente la configuración del principio como una regla que admite excepciones, incluso en Italia, en donde dicho principio se consagraba de forma más rígida, sin admitir acciones sin voto ni de voto plural, apenas en 1974 se admite el reconocimiento de las acciones sin derecho de voto para las sociedades cotizadas. Así, las diversas legislaciones establecieron normas para alterar dicha proporcionalidad, y

[421]Berle Adolfo y Gardiner Means, The Modern Corporation and Private Property, New Brunswick, New Jersey, ed. 1968, p. 69.

reconocer diversas clases de acciones[422], entre ellas las acciones de voto limitado, de voto plural, de voto máximo y las acciones sin voto, tal y como ocurre con el art. 177 de la Ley de Sociedades Comerciales francesa de 1966 que reconoce el derecho a un voto por acción cuando menos y permite las acciones de voto plural, prohibido este en Italia; el debilitamiento, si se puede llamar así, del principio de proporcionalidad se debe a que la existencia de clases de acciones altera dicha proporcionalidad, con independencia de que, como reconoce Vicent Chuliá, el derecho de voto no sea personalísimo, ni inderogable, sino patrimonial y configurable, válidamente objeto de transmisión (venta del voto)[423] y por tanto suprimido, restringido o limitado por la ley o por los estatutos o pactos entre socios.

Lo anterior dio un giro importante al principio de proporcionalidad como la excepción, sobre todo porque diversas legislaciones como las Europeas y la mexicana permitieron poco a poco, privar total o parcialmente de voto a las acciones, dejando desde luego la posibilidad de que exista cuando menos el número mínimo indispensable para adoptar resoluciones en asambleas generales; de manera que podría decirse que la proporcionalidad entre acción y voto es más bien una excepción, puesto que aunque el art. 113 de la LGSM, previene que cada acción concede a su titular el derecho a un voto, y por tanto que no existen acciones de voto plural, ni acciones sin voto, el mismo precepto prevé la posibilidad de la emisión de acciones de voto limitado, que no confiere voto en asambleas ordinarias sino sólo en ciertos asuntos específicos de las asambleas generales extraordinarias de accionistas para tratar los asuntos relativos a la prórroga de la duración de la sociedad, disolución anticipada, cambio de objeto o de nacionalidad, transformación y fusión de la sociedad; acciones sin derecho de voto, de voto restringido, exclusivas de voto, de voto subordinado, etc.,

No obsta a lo anterior, que nuestra LGSM se refiera al principio de proporcionalidad, dado que la admisión de nuevas clases de acciones que

---

[422]Así, Guerra Martín, Guillermo, “Las limitaciones estatutarias al número máximo de votos en las sociedades cotizadas”, Monografía no. 5, asociada a la *Revista del Derecho del Mercado de valores*, Ed. La Ley. Madrid, 2010, p. 17 y 18.

[423]*Cfr.* Vicent Chuliá, Francisco, *Introducción*, *op. cit.,* pág. 468.

suprimen, alteran o condicionan el voto constituyen la máxima expresión de la S.A. contemporánea, reconocida en México, desde la LMV vigente en junio de 2006 en la SAPI y ahora en la LGSM, conforme las cuales es posible no solo prever causas de exclusión de accionista, sino también aludir a clases diferenciadas de socios.

Sin embargo, el principio de proporcionalidad como sustento de la supuesta democracia accionarial no ha podido ser erradicado en definitiva, por el contrario, en la*New York Stock Exchange (NYSE)ListedCompany Manual*, se alude a la promoción de elevados estándares de *democracia accionaria* como reflejo en las reglas de responsabilidad social, integridad y fidelidad frente a los accionistas[424], al grado que las leyes de valores han considerado la regulación del mismo en el mercado, y prohibir la emisión de acciones que anulen, restrinjan o reduzcan de forma no proporcional los derechos de voto que corresponden a cada acción, salvo ciertos requisitos; al tiempo que la Unión Europea retoma este asunto y trata de analizar las desviaciones de la proporcionalidad que algunos llaman mecanismos de reforzamiento de control, a los que referiré más adelante. Por tanto, en Europa, como sostiene Ferrarini, ha revivido el interés por el estudio del principio de proporcionalidad desde el primer informe del Grupo de Expertos de Derecho Societario sobre cuestiones relativas a las ofertas públicas de adquisición (OPA) conocido como el Informe Winter[425] y de la nueva propuesta de Directiva sobre OPA de octubre de 2002; cuya notable desviación persiste en algunos países como en Francia en donde se admite el voto doble.

5.4 Clases de accionistas

La existencia de clases diferenciadas de accionistas, aquellos que toman interés inmediato en la empresa de la sociedad y aspiran por ello a participar de modo permanente en ella, influyendo o dominado en de dirección, frente a los que no tienen ese propósito, sino que se limitan a invertir su dinero o especular en bolsa con las fluctuaciones de las acciones, sin asumir trabajo ni responsabilidad

[424]Así, Ferrarini, Guido, "Un'azione – un voto'; un principio europeo*?",Rivista Delle Societá*, anno 51° /2006, gennario-febbraio 2006, Fascicolo 1° Direttori Alberto Crespi-Guido Ferrarini, Guiffreé editore, Milán, 2006, p. 40.

[425]*Ibídem.op. cit.,* p. 25. No es materia de este trabajo analizar el buen gobierno corporativo.

en la gestión social[426], ha sido reconocida desde el origen mismo de la S.A., como lo explica José de la Vega en su magnífica obra *Confusión de Confusiones, Diálogos curiosos entre un Philosopho agudo, un mercader discreto y un accionista eurito,describiendo el negocio de la acciones, su origen, su etimología, su realidad su juego y su enredo* (Ámsterdam 1688), en la que señala que a finales del siglo XVII desde que se constituyeron las Compañías Holandesas de las Indias Orientales, destacaban ya no solo dos clases, sino tres de accionistas: Los Príncipes, los Mercaderes y los Jugadores[427]; los primeros –decía- viven como príncipes de renta, son los accionistas que no les interesa el valor de la acción en el mercado, sino obtener utilidades cada año *"de las acciones que tienen en su cuenta, o ya dejadas por sus antecesores, o ya compradas por sus caudales*"; los Mercaderes, que como tales compran y venden acciones con la esperanza de obtener ganancias, pero son prudentes, buscan ganar sin gran riesgo, a diferencia de los terceros, los jugadores, inversionistas como tales:

> *"... han procurado hacerse terceros de sus aumentos, inventando unas ruedas...*
>
> *Compran una, o veinte Partidas (a cuya cantidad llaman generalmente un Regimiento) y en llegando a los veinte del mes (que es el tiempo en que deben recibirlas) no tienen más de uno de tres modos para el desempeño: o volverlas a vender por lo que valen, con pérdida o ganancia de lo que costaron; o empeñarlas en manos de los que suelen suplir 4/5 de su valor sobre ellas (lo que hacen sin el menor descrédito, los más ricos) o mandarlas plantar en su cuenta pagándolas en banco, lo que no pueden hacer sino los muy poderoso, por constar hoy un Regimiento más de cien mil ducados.*
>
> *Llega pues el plazo, fáltales la posibilidad de recibirlas o empeñarlas, con que es fuerza venderlas, conocen los del juego esta precisión y abáteles el efecto para que lo vendan por menos del empleo..."*

[426]Ibídem.
[427]De la Vega, José, *op. cit.,* p. 22 a 24.

Conforme Rathenau[428], los motivos que inspiran a los accionistas para adquirir o suscribir acciones, son dos: inversión o el control, y, por tanto son dos las clases de accionistas, accionistas de control, que serían los llamados Príncipes por José de la Vega y los especuladores o de inversión en donde engloba tanto al inversionista de bajo riesgo como al especulador que diferenciaba José de la Vega. Es más adecuada la clasificación de José de la Vega, ya que hace una diferencia entre el que especula en la bolsa, el que juega especulando, comprando y vendiendo acciones, de aquel que sí invierte en valores pero de manera prudente, de bajo riesgo, sin arriesgar su patrimonio ni buscar el máximo beneficio, y finalmente el de control. No obstante me refiero a la clasificación de Rathenau, que es la seguida unánimemente por los juristas.

5.4.1 *accionistas de control*, de mando dirigente, *grandes accionistas*

Son personas a quienes les interesa la administración de la sociedad, buscan una colocación de su capital y tienen interés en la empresa de la emisora. Analizan sus relaciones reales y personales, particularmente los administradores de grandes patrimonios, publicaciones, informaciones y comunicaciones relacionadas con la sociedad, realizada la investigación la *due diligence, check list*, si deciden participar en la sociedad por la confianza que les inspiraba, tendían a conservar e incrementar su participación en la compañía, bajo su control y observación.

5.4.2 *accionistas especuladores* o ahorradores o *pequeños accionistas*

Son accionistas que sólo tienen el propósito de invertir y especulan en la bolsa[429] pero no desean tener injerencia en la administración, solo buscan obtener una ganancia inmediata de su inversión.

Frente a esas dos clases diferenciadas de accionistas, pronto surge la inasistencia o incomparecencia a las asambleas por parte de los accionistas ahorradores, atomizados y, como consecuencia, el no ejercicio del derecho de voto dejando las decisiones de la sociedad a la voluntad del grupo controlador, o bien sin posibilidad de adoptar acuerdo alguno por falta de quórum necesario y,

[428]Citado porGarrigues, Joaquín, "*Nuevos Hechos, nuevo derecho de la S.A.," hacia un Nuevo derecho Mercantil*, Tecnos, Madrid, 1971, p. 61 y 62.

[429]Garrigues, Joaquín, *Nuevos Hechos, Nuevo derecho*… Madrid, España, 1971, p. 6.

por tanto el debilitamiento del poder de las asambleas, al grado que en muchas ocasiones no es posible ni oportuno adoptar acuerdos necesarios para el cumplimiento del objeto social, lo que provoca la paralización de la sociedad y hasta el incumplimiento de las obligaciones del ente social frente a terceros, en perjuicio no solo de la sociedad sino de sus accionistas, al mismo tiempo es el grupo o clase de accionistas de control quienes toman las decisiones de la sociedad en ausencia y conocimiento de los accionistas inversionistas; lo que dará a pauta para nuevos fenómenos, como la protección de las minorías y la emisión de acciones privadas de derecho de voto para los accionistas que no ejercer su derecho de voto, como sanción por la omisión, por lo que la doctrina ha considerado que del análisis, existencia y reconocimiento de los accionistas pulverizados, se puede entrever que se trata de inversionistas, de socios ahorradores, que el único propósito que tienen es invertir y especular en la bolsa,[430] que no desean tener injerencia en la administración, como en cambio sí la desean la otra clase de accionistas, los socios de control, de mando, o dirigentes, a quienes sí les interesa la administración de la sociedad; por lo cual han considerado algunos remedios al mismo, tales como las acciones de voto limitado y las acciones sin derecho de voto permitidas en México por nuestras LGSM y LMV. La LGSM señalaba ya desde su Exposición de Motivos al referirse a las acciones de voto limitado que con ello se reconocía que para muchas personas la suscripción de acciones tenía como propósito solo la inversión y no la gestión social, por lo que para ellas, el voto, salvo ciertos casos protegidos por la ley, no aparaba *"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 vinculados a la suerte final de la empresa, y no se conviertan en simples mutuantes".*

[430]Garrigues, Joaquín, *Nuevos Hechos, Nuevo* derecho de Sociedades Anónimas, Revista de Derecho Privado, Madrid, España, 1933, p. 6

5.5 Inasistencia

Como reconoce Porfirio Carpio[431], el abstencionismo (más propiamente inasistencia) es un fenómeno que se transpira en casi todas las modernas grandes sociedades anónimas e implica la incomparecencia de los accionistas ahorradores a la asamblea general, la falta de ejercicio del derecho de voto por un lado y por el otro, el control de la asamblea y de la gestión social por grupos de accionistas y con ello, la necesidad de dar continuidad a los proyectos y quehaceres de la sociedad y al mismo tiempo proteger o defender a las minorías de accionistas, para mitigar la preponderancia de los administradores, el poder de las asambleas y los efectos de la inasistencia a las mismas que para entonces han dejado de ser democráticas, para convertirse en plutocráticas, mientras que la pulverización de las acciones incrementa dicha inasistencia, auspiciado también por el lugar de celebración de las asambleas, la simultaneidad de las mismas, la dispersión geográfica, la publicidad ineficaz; en fin, como señalan Porfirio Carpio y Garrigues, por la falta de interés del pequeño accionista en la marcha de la sociedad; lo que dará lugar a una reflexión doctrinal dividida sobre la admisión de clases de acciones, particularmente la de acciones sin voto, y la reducción de los derechos de voto de los accionistas ahorradores, cuya partida indiscutible, era, según Garrigues, *"el absurdo económico que implica la absoluta igualdad de derechos de todos los accionistas*"[432], que impide a la sociedad adoptar resoluciones válidas para el desarrollo de su objeto social, para el cumplimiento de sus obligaciones y el disfrute o ejercicio de sus derechos, dado que el quehacer de la sociedad no puede ver obstaculizado por grupos de accionistas que no asisten a las asambleas.

En este tenor se ha sostenido que puesto que la sociedad no puede paralizar sus actividades internas y externas por la falta de comparecencia de los accionistas, que no tienen ningún interés para asistir a las asambleas ni para votar en ellas, a pesar de que su voto en cualquier sentido que se emita ayuda o es necesario para formar la voluntad social; y toda vez que dichos accionistas tienen

[431] *Op. cit.,* p. 29.
[432] *Ibídem.* p. 69.

como única causa eficiente de la suscripción o adquisición de acciones la inversión de su dinero para obtener un rendimiento pero no el deseo de ejercer su derecho de voto, tal y como lo demuestra la práctica a lo largo de muchos años, es *justo* privarlos de *"ese derecho que no utilizan a cambio de concederles una retribución segura de su capital, que es justamente lo que buscan"*[433].

Para Porfirio Carpio, el origen del ausentismo se debe buscar en la noción misma de S.A. desde el punto de vista económico como sociedad de capital, y desde el punto de vista político bajo la forma de pequeña *democracia*. Aspectos ambos que, dice Porfirio Carpio son contradictorios. Porque por un lado lo que toma en cuenta la sociedad es la aportación del socio y por el otro, pregona una democracia que en realidad no existe, basada en el principio de mayoría con protección a las minorías, pero los accionistas dejan de asistir a las asambleas cuando perciben la inutilidad de su voto. Para Garrigues, la consecuencia de la atribución de derechos a los pequeños accionistas, desprovistos de interés, ha sido la falta de interés en el ejercicio del derecho de voto, porque no tienen estímulo alguno para intervenir en la marcha de la sociedad.[434].

Sin embargo, el que ciertos accionistas no concurran a la asamblea a ejercer sus derechos de consecución, no significa que no los tengan o que no deseen tener injerencia en la administración de la sociedad, porque existen diversas causas que justifican su inasistencia en la asamblea, y, por tanto, la solución a dicha falta no puede encontrarse solamente en el reconocimiento de las acciones privadas del derecho de voto, sino más bien, en proporcionar los mecanismos que faciliten al accionista la participación en las asambleas y el ejercicio del derecho de voto.

5.5.1 Causas de la inasistencia

Esta inasistencia a las asambleas es el resultado no solamente de una causa directa, de la preponderancia de la mayoría de capital sino también de la oposición entre los accionistas de control y los llamados ahorradores; la oposición y lucha entre administradores y accionistas; la consolidación de la empresa de la

[433] Garrigues, Joaquín, *op. cit.,* p. 43 y ss.
[434] Garrigues, *Nuevos hechos*., *op. cit.,* p. 71

sociedad contra el reparto de dividendos o la omisión de políticas de su reparto; la falta de capacidad de algunos accionistas para controlar a la sociedad o el desinterés de los accionistas minoritarios, que se sienten incompetentes para administrar; la falta de conciencia en participar en el quehacer social (la ausencia de *affectio societatis*); la dispersión geográfica de los accionistas; sus labores; los gastos que implica para ellos acudir a las asambleas; la simultaneidad de las asambleas; la distancia del lugar de realización; etc..

La doctrina, clasifica las causas del abstencionismo (*rectius* la inasistencia) por factores o causas, materiales o técnicas[435]y psicológicas, de la más variada índole, dentro de las primeras destaca; el lugar de celebración, que por lo general solo considera la asistencia de los socios de control; la dispersión geográfica que dificulta la inasistencia a las asambleas, cuando los accionistas se encuentran en ciudades o estados distintos del domicilio social; la simultaneidad en las asambleas, dado que el mayor número de ellas se celebran en abril y mayo de cada año y los accionistas no tienen don de ubicuidad. Así, en México la LGSM exige que por lo menos se celebren una vez al año, dentro de los cuatro primeros meses, por lo que muchas sociedades realizan sus asambleas a finales del mes de abril y seguramente los días treinta, lo que haría difícil al accionista ahorrador o inversionista, asistir a dos o más asambleas a celebrarse el mismo día pero en lugares diferentes. Porfirio Carpio citando a Heurteux, menciona un hecho comprobado aunque curioso tomado de la experiencia en Francia, que entre el 13 de abril de 1959 y el 4 de julio del mismo año se celebraron 166 asambleas generales de accionistas; en la semana comprendida entre el 22 y el 27 de junio se celebró el mayor número de ellas; y, en un solo día, tuvieron lugar 48 asambleas, siendo la hora más común las once de la mañana, oportunidad en que en ese día y a la misma hora se realizaron 18 asambleas, lo que muestra que quien sea accionistas de varias de dichas sociedades no podría haber comparecido personalmente y tal vez tampoco por apoderado; ahora, en cambio, los medios electrónicos facilitan la asistencia virtual.

[435]Porfirio Carpio. *op. cit.,* p. 21.

De acuerdo con Garrigues, son factores o causas materiales o técnicas de la inasistencia a las asambleas las siguientes[436]:a) un elevado número de accionistas, que hace difícil encontrar un lugar adecuado para la reunión de los socios, difícil pensar en una asamblea general de accionistas de una sociedad cotizada, como dice Ripert sería una ilusión y tal vez no sería posible celebrar una asamblea general si a todos los accionistas se les ocurriese asistir a ella, pues como decía un administrador "*Dadme el campo de Chalons, pues tengo que reunir a cuarenta mil accionistas*"[437]; c) dispersión geográfica, factor que dificulta la inasistencia a las asambleas, sobre todo cuando se encuentran en ciudades o estados distintos del domicilio social; d) simultaneidad; es un hecho conocido que el mayor número de asambleas se celebran en abril y mayo de cada año y los accionistas no tienen don de ubicuidad; e) publicidad escasa o ineficaz de la convocatoria, provocada muchas veces por el interés de los socios de control en que los accionistas atomizados no asistan a la asamblea, puesto que se hace en los periódicos oficiales de los estados, en donde se publican las nuevas leyes, decretos, reglamentos que los accionistas no consultan, o en diarios de noticias que tampoco se leen, además de que los administradores o comisarios tampoco tienen interés en hacer llegar la convocatoria personalmente al accionista; al contrario muchas ocasiones apuestan a que no se entere cierto accionista o grupo accionario; f) la pulverización del número de acciones es tan simbólico que el accionista gasta más en el ejercicio de su derecho de voto que lo que valen sus acciones; y g) la falta de información suficiente a los accionistas para poder deliberar y emitir su voto.

Como factores psicológicos, encontramos: a) propósito especulativo del accionista, a quien no le interesa la gestión social, sino los resultados de la compra y venta de las acciones, su valor de mercado, de manera que adquiere acciones para especular con su precio y no para ser formar parte de la asamblea; b) Incompetencia financiera; de los accionistas pulverizados, quienes no tienen conocimientos suficientes, ni los medios técnicos e intelectual necesarios para

[436]*Idem*.
[437]Georges Ripert, *Aspectos Jurídicos del Capitalismo Moderno*, Ed. Comares, 2001, p. 99.

asistir a las asambleas y discutir los asuntos; c) la oposición entre accionistas de control y ahorradores en la que los primeros se impondrán en cada momento; d) la posición y lucha entre administradores y accionistas, en donde éstos no pueden tener acceso a la información; e) la diversidad de fines entre los socios de control que buscan la consolidación de la sociedad y los socios de ahorro que buscan un reparto de dividendos; f) la falta de capacidad de los accionistas para controlar a la sociedad; y, g) la existencia de los grupos de accionistas diferenciados, accionistas internos, de mando o de control, que forman el grupo de control y actúan centralizadamente para administrar a la sociedad, y accionistas externos o ahorradores, pulverizados, que actúan de manera individual e independiente.

Porfirio Carpio, siguiendo a Garrigues, sostiene que la verdadera causa del ausentismo es la falta de interés del pequeño accionista en la marcha de la sociedad. Según Garrigues, el legislador del XIX desconoció el absurdo económico que significaba conceder por igual a todos los accionistas en conjunto de derechos, la consecuencia de la atribución de derechos a los pequeños accionistas, desprovistos de interés, es que el accionista no ha ejercido su derecho de voto, porque al faltarle interés no tiene estímulo alguno para intervenir en la marcha de la sociedad, asistiendo a las asambleas y votando, por lo que se le debe suprimir ese derecho[438]; de alguna manera se observa una proporción entre el grado de interés en la gestión social y la participación del accionista, sin poder precisar a partir de qué porcentaje se tiene interés en ello, que merezca protección, aunque no siempre puede considerarse esa relación, como sí en cambio lo es la participación financiera.

5.5.2 Remedios a la inasistencia a asambleas

Frente a tales causas gran parte de la doctrina sostiene que el remedio es sin duda suprimir el derecho de voto de un número determinado de acciones, aunque otro sector sugiere fomentar la participación de los accionistas, a través de instrumentos tales como los fondos de inversión.

El tema en este aspecto es que ya sea por razones económicas, técnicas o psicológicas, ante la inasistencia del accionista o accionistas de la sociedad a la

[438]Garrigues, *Nuevos hechos*., *op. cit.,* p. 71.

asamblea general, se presenta la imposibilidad de satisfacer quórumes de asistencia o de votación y por tanto la de tomar acuerdos para la marcha de la sociedad; por lo que se han esbozado diversas soluciones y mecanismos en contra de esa inasistencia; entre ellos, a) la publicación de segunda o ulteriores convocatorias para hacer concurrir al abstencionista; c) una segunda asamblea para asuntos importantes; c) el otorgamiento de estímulos a la asistencia (como en Francia que se indemniza al socio por su asistencia o en España que ofrecen regalos y primas de asistencia, como la Hidroeléctrica española que en su asamblea del 31 de mayo de 1989, pagó una prima a los accionistas asistentes; sin embargo no han sido suficientes.

La doctrina ha propuesto dos grandes tendencias y soluciones contrarias entre sí para solucionar la inasistencia a las asambleas, la emisión de acciones privadas del derecho de voto y el fomento de la participación en la gestión, a las que me refiero enseguida.

5.6 Acciones sin derecho de voto.

Un sector de la doctrina considera que el remedio a la inasistencia es la privación del derecho de voto, es decir, la emisión de acciones privadas de ese derecho de voto para el accionista desinteresado, porque en su consideración, el ausentismo es irreversible y por tanto la creación de acciones sin voto es un medio eficaz, puesto que se priva de voto a quien no tiene interés en hacerlo valer y se impide que terceros que no son titulares de las acciones hagan vale el derecho de voto a veces contrario a los intereses de la sociedad; así para Buttaro, la inasistencia de los socios extraños al grupo de control, debe considerarse como *un fenómeno irreversible*, por lo que las acciones sin voto animan al ahorrador a invertir en acciones; igualmente Garces Bruses dice que las acciones sin voto son la consagración de un fenómeno irrevocable, el desinterés del accionista de ahorro por ejercer su derecho de voto; De La Cuesta estima que si el voto se concibe como un simple instrumento para la protección de los derechos del socio, no existe inconveniente en que se le prive del mismo, cuando tales derechos estén protegidos igual o mejor con otros medios.

Esta tendencia considera irreversible la inasistencia y a las acciones sin voto la consagración de un fenómeno irrevocable, el desinterés del accionista de ahorro por ejercer su derecho de voto. Para Garrigues Joaquín, como señalé, las acciones son voto son una solución impecable desde el punto de vista lógico, para los accionistas que no desean hacer valer ese derecho y por tanto propone "*privémosles de ese derecho que no utilizan a cambio de concederles una retribución segura a su capital, que es justamente lo que buscan*"[439]*.* Incluso se ha sostenido que los derechos de los titulares de acciones sin derecho de voto se protegen con los diversos derechos que se le conceden como los de separación, de suscripción preferente, de información y de asambleas especiales[440], que actualmente también son suprimidos o limitados.

5.7 Fomento a la participación en asambleas.

Los estudiosos que consideran esta solución[441], señalan que de lo que se trata es fomentar el interés del accionista en la participación y gestión social; así, Duden sostiene que para los millones de accionistas pulverizados no existe el ausentismo, como tampoco existe el delito por omisión cuando falta la posibilidad de obrar, la solución es precisamente la representación como ocurre en el caso de los fondos de inversión, aunque desde luego no se debe olvidar que ya desde principios del siglo pasado se advertía que los bancos, que representaban a los accionistas se querían quedar con las acciones; Franceschelli, sostiene que privar de voto a los accionistas que no comparecen no es adecuado porque se les impide cambiar de opinión y decir acudir a las asambleas, por lo que sugiere proveerlos de la suficiente información para interesarlos y estimularlos a participar, que se organicen, den propuestas, reciban informes, etc.; Olivencia Ruiz por su parte, considera que se debe eliminar la inasistencia a las asambleas fomentando el interés del accionista en la marcha social (interés en la S.A.). Menéndez aunque reconoce que las acciones sin derecho de voto otorgan a los accionistas lo que quieren –dividendo- y lo liberan de lo que no quiere –el derecho de voto- evitando

[439]Citado por Porfirio Carpio, *op. cit.,* p. 28.

[440]Así, Gómez Mendoza, María, "Acciones sin voto", en *Derecho de Sociedades Anónimas*, II, Capital y Acciones, Vol. 1, *op. cit.,* p. 94.

[441]*Cfr.* Porfirio Carpio, *op. cit.,* p. 26 y ss.

que terceros ajenos a la sociedad decidan en la misma, considera un error pensar que las acciones sin voto nacieron para los accionistas de ahorro; que más bien su origen se encuentra en la práctica y en los ordenamientos anglosajones, en los que el derecho de voto no se establece como un derecho esencial de la condición de socio; finalmente, Beltrán señala que los medios de lucha contra el ausentismo deben basarse en *potenciación de la intervención del socio*.

Esta tendencia doctrinaria considera que la solución al ausentismo estriba en fomentar el interés del accionista en la participación y gestión social, lo que se puede lograr si se permite a los accionistas acudir a la asamblea mediante representante o delegado del voto, como ocurre en el caso de los fondos de inversión o las casas de bolsa; o bien a la constitución de asociaciones de accionistas minoritarios en defensa de sus intereses[442]; que dichos accionistas deben tener acceso a la información contable y financiera de la sociedad; y, actualmente mediante el voto electrónico.

Esta posición contradice la anterior que ve al *ausentismo* como un mal que debe ser castigado con la privación del voto; la tendencia de fomento al voto es válida, vigente y aceptada de manera implícita en las leyes contemporáneas que han asumido la reestructura del derecho societario, cuando menos en las sociedades cotizadas, para incorporar el gobierno corporativo electrónico, proteger al accionista y estimular su participación en las asambleas, ya sea de manera individual o colectiva, anticipada o en el seno de la asamblea general, con independencia de su posición accionaria y del lugar de su domicilio, mediante el voto electrónico e incluso en asambleas electrónicas.

5.8 El voto electrónico

La utilización de los medios electrónicos permite el ejercicio del derecho de voto de inmediato, casi de manera instantánea como si físicamente estuviera

[442]Se trata de asociaciones de accionistas minoritarios de sociedades cotizadas con el fin defender sus intereses y facilitar sus relaciones con los administradores; reúnen los votos dispersos de los accionistas minoritarios para participar en la vida social y contribuyen al desarrollo de la voluntad social. Estas asociaciones surgen en los Estados Unidos en la década de los setentas y su propósito es reivindicar los derechos de los accionistas ante casos concretos de desprotección o fraude, en la actualidad se configuran también como órganos de mediación entre los administradores de las sociedades cotizadas y el accionariado minoritario.

presente el accionista en el lugar de la asamblea[443], el voto a distancia, y la asamblea virtual, son aceptados en diversos países como España en su LSC que incluso eleva a carácter de obligatoria la misma para las sociedades cotizadas y opcional para las demás sociedades, arts. 11 bis, 11 ter y 11 *quárter* y 189; así como la existencia de la página web[444], cuya seguridad, autenticidad y acceso gratuitos son a cargo del ente social y a través de la cual la sociedad puede tener comunicación conlos socios siempre que {estos acepten dicho medio

Así mismo, el art. 189, reconoce la validez de la agrupación de acciones para el ejercicio del derecho de asistencia a las asambleas y el de voto, así como la delegación o ejercicio de éste por el accionista mediante correspondencia postal, electrónica o cualquier otro medio de comunicación a distancia, siempre que se garantice debidamente la identidad del sujeto que ejerce su derecho de voto y la asistencia de dichos accionistas a efectos de la integración de quorum.

En Italia, el art. 2370 del CC, además de admitir la posibilidad de que para la asistencia de asambleas se depositen las acciones en los términos fijados en la convocatoria, también reconoce que en los estatutos sociales pueda preverse la intervención en las asambleas mediante los medios de telecomunicación o mediante el voto por correspondencia o vía electrónica

Así las cosas, la web y el voto electrónico son instrumentos cada vez más utilizados por las sociedades que desean involucrar a sus accionistas en la vida social de la sociedad y por las que las leyes las obligan a utilizar este medio. El voto electrónico permite el ejercicio de este derecho sin necesidad erogar gastos para acudir al lugar de la asamblea. El voto a distancia supone la participación a distancia por sedes interconectadas de forma virtual por Internet, por medios telegráficos o por medios electrónicos, desde el domicilio u oficina del accionista, o desde cualquier otro lugar que le permita el acceso, con la sede principal donde se lleva a cabo físicamente la asamblea. En este sentido, el ejercicio del derecho de voto puede hacerse valer fundamentalmente de manera directa y presencial en el

[443]Así, Alonso Almeida, María del Mar, *Internet y el ejercicio de los derechos de los accionistas en las empresas: un análisis empírico,* Universidad Autónoma de Madrid, España, Forum Empresarial, Vol. 14, Núm. 1, mayo, pp. 61 y78, 2009.

[444]Por Ley 1/2012, de 22 de junio, publicada en el Boletín Oficial Español, BOE-A-2’12-8406 se incorpora dicho precepto.

seno de la asamblea (personalmente o a través de apoderado), de manera indirecta, mediante adherencia de acuerdos unánimes (voto por adherencia o delegación), o por medios electrónicos,y siempre que se garantice debidamente la identidad de la persona que ejerce ese derecho de voto, ya sea el accionista en lo personal o su delegado o representante

El ejercicio del derecho de voto por medios electrónicos facilita la existencia de la asamblea electrónica, que se constituye cuando todos los accionistas o las mayorías requeridas por los estatutos o la ley para instalar la asamblea, están presentes de forma virtual, sin reunión física para desahogar los puntos fijados en la convocatoria. Los *asistentes*tienen derecho de ejercitar sus derechos de deliberación (réplica y contrarréplica), y de voto electrónicos. La instalación y el funcionamiento de la asamblea se lleva a cabo a través de medios electrónicos, ópticos o cualquier otra tecnología similar (denominados en conjunto como medios electrónicos), con apoyo del sitio web de la sociedad, en la que los socios, distantes físicamente, coinciden virtualmente para ejercer sus derechos de asistencia, deliberación y voto, y en general los que surjan en virtud de los acuerdos de la misma asamblea de manera simultánea, tal y como lo harían en caso de estar físicamente presentes, o al menos, sin solución de continuidad.

El reconocimiento de la asamblea electrónica supone la necesidad de consolidar los derechos de los accionistas en las sociedades cotizadas y de aquellas abiertas y cerradas que voluntariamente opten por el uso de medios electrónicos, en especial a través de la ampliación de las normas sobre transparencia y acceso a la información que les asegure el control y vigilancia de los órganos de administración y de dirección; y por tanto un buen gobierno corporativo; así como la admisión del ejercicio de los derechos de voto mediante delegación, la posibilidad de participar en las asambleas generales por medios electrónicos y el ejercicio transfronterizo del derecho de voto por los accionistas que radican en países o ciudades diferentes de aquellas en las que se llevan a cabo las asambleas.

En este tenor la Unión Europea publicó la Directiva 2007/36/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio de 2007, sobre el ejercicio de

determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas, con la posibilidad de que las sociedades abiertas confieran a su accionistas el derecho de voto electrónico, tal y como ha venido ocurriendo en España e Italia y los demás países de la Unión, en donde se ha producido un cambio estructural del derecho societario para reconocer estos nuevos fenómenos, incluyendo desde luego el gobierno corporativo, los pactos parasociales y nuevas clases de acciones.

La admisión del voto electrónico, se funda en el reconocimiento de la equivalencia funcional del sitio web de la sociedad, la *sede social*, con el domicilio social exigido por la ley; de la firma electrónica avanzada con la firma autógrafa, del documento escrito con el mensaje de datos o el contenido del correo electrónico; del chat, videoconferencia u otra forma de comunicación simultánea, en de las redes sociales con la presencia física; sin que, en ningún caso se altere el principio de unicidad de tiempo y lugar de las asambleas, pues como señala García Mandaloniz, *la conjunción de ambos factores determina la resolución de problemas conforme al análisis funcional de la ley y de las dimensiones tecnológicas disponibles*[445];en donde está presente el principio de unicidad, (funcional) que puede reconducirse a la garantía de un entorno de deliberación y voto capaz de conformar una voluntad de la asamblea.

Bajo este contexto, la exigencia legal[446]de un lugar determinado para la celebración de la asamblea general, ubicado dentro del domicilio social, que garantice la accesibilidad en condiciones equitativas de los accionistas para el ejercicio de sus derechos tanto de asistencia como de deliberación y de voto, no se vulnera con la designación de un sitio web (sede virtual) de la sociedad como lugar de celebración de la asamblea general electrónica, en virtud de la equivalencia funcional que hace nuestro Cco. en el art. 94, en cuanto al lugar de recepción del mensaje de datos, como domicilio del destinatario, aunque

[445]García Mandaloniz, T. Rodríguez de las Heras, M. "La inquebrantabilidad del principio de unicidad en la junta general electrónica", *Revista de Contratación Electrónica*, número 57 (febrero de 2005), Universidad Carlos III, Madrid, VLEX-IG427.

[446]El Artículo 179 de la Ley General d Sociedades Mercantiles, señala: *"Las Asambleas Generales de Accionistas son ordinarias y extraordinarias. Unas y otras se reunirán en el domicilio social, y sin este requisito serán nulas, salvo caso fortuito o de fuerza mayor".*

ciertamente respecto del lugar de emisión del voto del accionista habría problema porque dicho art. prevé como domicilio del emisor, su establecimiento, de ser varios, el que guarde una relación más estrecha con la operación subyacente o, de no haber una operación subyacente, su establecimiento principal, y si no tiene establecimiento, su lugar de residencia habitual; sin embargo, no debe ser obstáculo para la celebración de dichas asambleas cuando así lo determine la ley, dado que mientras no lo haga, en México tendrían que adoptarse como acuerdos unánimes o de otra forma no tener validez

Desde luego que la opción de la asamblea electrónica, no deberá hacer más oneroso el ejercicio del derecho de voto, lo que podría ocurrir cuando el socio no tiene acceso a Internet, ni computadora o no ha generado los datos de creación de su firma electrónica, pues en España se prevé que el acceso a la página web de la sociedad será sin costo para el accionista, pues es innegable que estas modalidades de asamblea y del ejercicio del voto deben imperar porque superan los obstáculos tradicionales para la asistencia a las asambleas; por ello, en todo caso, es conveniente no solo que la ley lo permita, sino que se señale que la sociedad ponga a disposición de sus socios los medios necesarios para el acceso a dicho *lugar virtual*, como dice García Mandaloniz[447], y que el acta de la asamblea electrónica sea firmada electrónicamente por quienes deban firmarla de acuerdo con la ley respectiva e incluso, que todas las deliberaciones producidas por los socios, administradores y comisarios sean video grabadas, así como que los mensajes de datos provenientes de los accionistas, lleven una firma electrónica avanzada para identificar al emisor, asegurar que el contenido del mensaje de datos constituye verdaderamente su voluntad, de manera íntegra, que no fue alterado, y que tampoco pueda negar que es suyo dicho mensaje; con lo cual, se mantienen los principios de unicidad espacial y temporal de toda asamblea, puesto que como señala Mateu de Ros, en Internet, como en la

[447]*Cfr.*Duque, J. F., "El lugar de celebración de las juntas generales de la S.A. (Sentencia del Tribunal Supremo de 13-X-1961)", *Revista de Derecho Mercantil*, octubre-diciembre 1963, vol. XXXVI, nº 60., IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J. W., "El ejercicio telemático de los derechos del accionista en las sociedades cotizadas españolas", *Revista de Derecho mercantil,*, julio- septiembre 2004, nº 95, año XXIII, pp. 1015-1098; Illescas Ortiz, Rafael, *Derecho de la Contratación electrónica*., Civitas, Madrid, 2001.

contratación telefónica, no existe distancia temporal, sino solamente física y por tanto *"no hay por tanto, ausencia ni distancia, sino una forma distinta de presencia, tan auténtica, tan inmediata y tan instantánea, y a menudo, mucho más libre y espontánea, que la presencia personal, física o material*"[448].

Tiene razón en ello, ya que el accionista que emite su opinión y su voto de forma electrónica no tiene de frente, cara a cara al administrador que lo presiona para aprobar sus estados financieros o ratificar su cargo; por lo que la asamblea electrónica, garantiza y reivindica el carácter de órgano supremo con el que ha sido calificada la asamblea de la S.A., aún perfilada como una sociedad aristocrática y plutocrática[449], con independencia de que en su seno se construya o no esa voluntad social con la mayoría exigida por los estatutos o la ley, dado que los mismos medios electrónicos facilitan la comunicación entre accionistas minoritarios o pulverizados y les permite con antelación, mediante pactos parasociales o asociaciones de minorías, convenir el sentido del voto o defenderse de la mayoría aplastante[450]; incluso en algunos países se han constituido asociaciones de accionistas en defensa de sus intereses. El voto electrónico, garantiza la permanencia del carácter supremo de la asamblea, aún y cuando existan acciones privadas del derecho de voto, haya clases diferenciadas de accionistas, o en fin, el voto se ejercite por delegación, por correspondencia, o por medios electrónicos.

Tal y como apunta Téllez Valdez, al referirse al sufragio electoral, el voto electrónico ha sido objeto de diversas denominaciones, entre las que destacan: *voto electrónico, voto informático* y *voto automatizado*, al cual define en sentido

---

[448]Mateu De Ros, Rafael y Juan Manuel Cendoya Méndez De Lugo, *Derecho de Internet. Contratación electrónica y Firma Digital.* Editorial Aranzadi. 2000, p. 60.

[449]Así, Porfirio Carpio, Leopoldo José, *Las acciones sin voto en la S.A.*, Distribuciones de La Ley, Madrid, 1991, Pág. 56, sostiene que en este tipo de sociedades tienen preponderancia los que detentan el poder del dinero o la riqueza.

[450]*Vgr*. la Asociación Española de Accionistas Minoritarios de Empresas Cotizadas (Aemec) que se constituyó el 7 de febrero de 2005 y en la que participan como miembros, entre otros, D. Juan Ignacio Peinado, Catedrático de Derecho Mercantil de la Universidad de Málaga, y D. José María de la Cuesta Rute, Catedrático de Derecho Mercantil de la Universidad Complutense de Madrid; *Cfr.* Cremades & Calvo-Sotelo, "Asociación de Accionistas Minoritarios de Empresas Cotizadas (Aemec)", en *http://www.cremadescalvosotelo.com/actividad_accionistas.htm.* Consultada el 18 de abril de 2013.

amplio como todo mecanismo de elección en el que se utilicen los medios electrónicos o cualquier tecnología, en las distintas etapas del proceso electoral, teniendo como presupuesto básico que el acto efectivo de votar se realice mediante cualquier instrumento electrónico de captación del sufragio, y en sentido estricto,como el acto preciso en el que el emitente del voto deposita o expresa su voluntad a través de medios electrónicos (urnas electrónicas) o cualquier otra tecnología de recepción del sufragio[451].

Dichas definiciones coinciden en la necesidad de que, independientemente del sistema que se utilice, la manifestación de la voluntad del accionista votante, se lleve a cabo con el uso de medios electrónicos, pues es precisamente el calificativo de *electrónico,* lo que imprime la particularidad de esta modalidad o forma de votar.

El voto electrónico es el derecho del accionista para que, sin estar presente físicamente en la asamblea general o especial de accionistas, *asista*, delibere y vote en todos los asuntos que sean sometidos a dicha asamblea haciendo uso de cualquier medio electrónico, óptico o tecnología similares, desde que inicia la asamblea, durante la misma y hasta su conclusión, o el derecho de votar previamente a la celebración de la misma, mediante un mensaje de datos enviado por correo electrónico u otro medio en donde manifieste el sentido de su voto, en este último caso, dichos votos deben ser recibidos por la sociedad antes de que se inicie la asamblea, en virtud de que instalada la misma, se habría cerrado y fijado el quórum para declarar o no válida la reunión y por presentes únicamente los accionistas que concurren física o virtualmente a la misma. Para Alonso Almeida, el derecho de voto puede ser ejercido de forma simultánea a la votación virtual y entonces el accionista puede realizar su *participación virtual*[452], pero ello implicaría una imposibilidad para determinar el quórum de asistencia y continuar con el desahogo de los puntos a tratarse en la asamblea, puesto que permitir que

[451]Así Téllez Valdéz, Julio, *Algunas anotaciones sobre el voto electrónico en México,* Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas, UNAM, *http://www.bibliojuridica.org/libros/6/2921/2pdf,* consultada el 18 de mayo de 2012. Para un estudio más específico del tema, *Cfr.* Romero Flores Rodolfo y Julio Alejandro Téllez Valdez, Voto Electrónico, Derecho y otras implicaciones, IIJ, UNAM, México, 2000, p. 10 y ss.

[452] Así, Muñoz Paredes, J. M., *Nuevas tecnologías en el funcionamiento de las Juntas generales y de los consejos de administración*. Editorial Civitas. Madrid, 2004.

ingresen a la asamblea, uno o varios accionistas una vez declarada la legal constitución o no del órgano deliberante, implicaría desconocer no tener seguridad sobre el quórum de asistencia ni el de votación. En ambos casos, las acciones que son titularidad de los accionistas que ejercen su derecho de voto a distancia, computan para el quórum de asistencia, como presentes.

El voto electrónico supera todos los obstáculos, causas o factores que otrora los juristas encontraron al llamado *ausentismo*, por lo que diversas legislaciones lo han incorporado en el sistema de las sociedades mercantiles, particularmente en las cotizadas, si bien no es exclusivo de las mismas, y tales sociedades pueden reconocerlo en sus propios estatutos, mediante la incorporación de diversos aspectos del llamado gobierno corporativo electrónico, que facilita el acceso a la información y la transparencia a los accionistas, tales como los señaladas incluso en el llamado Informe Aldama[453], en el que se basó la Ley 26/2003 española que reconoció: a) para todas las sociedades, la delegación del voto y su ejercicio mediante correspondencia postal o electrónica, en cuyo caso, tales votos se toman en consideración para determinar el quórum de asistencia; y, b) la obligatoriedad para las sociedades cotizadas de disponer de una página *web*[454],a través de la cual informen a los accionistas e inversionistas en general sobre la marcha de la sociedad y de todos los hechos económicos y significativos que se produzcan, incluidos los que tienen que ver con los derechos societarios y como consecuencia, el uso del voto electrónico, la creación de un foro electrónico de accionistas para facilitar a éstos y a las agrupaciones de accionistas invitar a otros accionistas a adherirse, previamente a la celebración de la asamblea general de accionistas, a las propuestas que tengan intención de formular, a otorgarles su representación, o a celebrar pactos de sindicación de acciones.

El uso de los medios electrónicos en la vida de las sociedades, requiere que

[453]Informe publicado el 8 de enero de 2005, sobre "Criterios y pautas a los que deben someterse las sociedades", mismo que hace suyas las recomendaciones del Informe Winter para que las sociedades develen su estructura de propiedad y sistema de gobierno, a efecto de que cualquier inversionista pueda saber quién realmente posee el control efectivo de los recursos de la sociedad, y el sistema de gobierno.

[454]Cuya obligatoriedad está prevista desde la Orden ECO/3722/2003 del Ministerio de Economía y la Circular 1/2004 de la CNMV11 españolas.

la sociedad cuente con un sede electrónica, un sitio web en donde los accionistas y el público inversionista –para las cotizadas- puedan acceder a mayor información. El ejercicio del voto electrónico facilita la publicidad de la convocatoria en la página web de la sociedad que debe ser dada a conocer a los accionistas a quienes ha de proporcionárseles la clave pública para que puedan acceder a la misma y contar con su propia clave privada.

En todo caso, el ejercicio del derecho de voto por medios electrónicos presupone que el accionista tiene ese derecho de voto respecto de los puntos del orden del día de la asamblea general electrónica de que se trate; que ese derecho se haga valer en la asamblea, o se dé a conocer la intención de su ejercicio, con carácter previo ala celebración de la asamblea, a través de cualquiera de los medios electrónicos, en la página web de la sociedad; así como contar con una firma electrónica avanzada que permita certificar la intención y el sentido del voto; identificar y asociar al autor del voto y producir los mismos efectos que el voto físicamente presencial[455]; se trata de una firma certificada por un prestador de servicios de certificación[456] que asegura que la misma fue creada usando medios que el titular mantiene bajo su exclusivo control, de manera que se vincule únicamente al mismo y a los datos a los que se refiere, permitiendo la detección posterior de cualquier modificación, verificando la identidad del titular, quien no podrá desconocerla dado que tal firma asegura que nadie ha manipulado el mensaje en el transcurso de la comunicación por contar con un certificado digital[457].

---

[455]La firma electrónica avanzada es una cadena de caracteres procesados y protegidos a través de Sistemas Electrónicos que identifican, autentican y proveen de certeza a los actos realizados por el emisor y equiparable a la firma autógrafa. Es un medio de identificación electrónica, cuya utilización requiere contar con un certificado digital; una clave de acceso, y una contraseña, que previa solicitud, es autorizada por una Unidad Certificadora o prestador de servicios de certificación (PSC) o Agente certificador.

[456]En México, es la persona o institución pública acreditada para prestar servicios de verificación de identidad de firmantes y su vinculación con los medios de identificación electrónica, tales como los notarios públicos; corredores públicos;personas morales de carácter privado, e instituciones públicas, conforme a las leyes que les son aplicables.

[457]Muñoz Paredes, J. M., *Nuevas tecnologías en el funcionamiento de las Juntas generales y de los consejos de administración*. Editorial Civitas. Madrid, 2004, p. 83 y ss.

Ello, porque como señala Muñoz Paredes[458], el uso del voto electrónico entraña dificultades que se deben tomar en cuenta para garantizar el éxito y la confianza de los accionistas[459].

El voto electrónico es una realidad prácticamente irreversible y perfectamente válida en todos los países que han adoptado las Leyes Modelo de la CNUDMI sobre comercio electrónico y firmas electrónicas, pero es necesario que la ley y los estatutos sociales establezcan las reglas, requisitos, condiciones y garantías para su ejercicio, y que la sociedad proporcione a los accionistas dichas reglas y los mecanismos de seguridad, fidelidad, autenticidad y confiabilidad que aseguren dicho voto y su identidad.

El reconocimiento del voto electrónico muestra que la tendencia actual en el derecho societario no es ni puede ser despreciar al accionista atomizado, ni castigarlo con acciones sin voto para que la mayoría accionaria o la minoría que detente el poder adopte las resoluciones que más convengan al grupo en perjuicio del interés social y/o el de las minorías o socios individuales; sino el fomento y promoción de la participación de todos los accionistas en el quehacer social y, por tanto, habrán de suprimirse los obstáculos que disuadan a los accionistas a votar, no solo por el voto en sí mismo, como un derecho individual, consubstancial o no a la acción, sino como un instrumento de control a los directores y administradores de las sociedades, como un mecanismo necesario para el desarrollo del gobierno corporativo electrónico[460].

Aunque el voto electrónico es válido en nuestro país, es necesario su reconocimiento en la LGSM, como aun mecanismo opcional para todas las sociedades de esta naturaleza, así como una reforma integral del derecho de sociedades mercantiles que permita regular ampliamente los nuevos principios e

---

[458] *Ídem.*

[459] *Ídem.*

[460] El Gobierno Corporativo hace referencia a los mecanismos que previenen o corrigen el posible conflicto de intereses entre directivos y accionistas; es un sistema por el cual las sociedades son gobernadas, dirigidas y controladas, siguiendo los criterios establecidos por los accionistas, los principios de mejores prácticas, incluyendo la participación de todas las partes legítimamente interesadas en la organización; *Cfr.* Grupo de Excelencia en Gobierno Corporativo A.C. *Gobierno corporativo de la empresa en transición al mercado bursátil*. México, Editorial Edere S.A. de C.V., 2008 p.154.

instituciones del derecho societario que subyacen con las reforma del 13 de junio de 2014 y que reguley facilite el gobierno corporativo, y con ello, la protección a los accionistas pulverizados, la transparencia, el acceso a la información y el ejercicio de la acción de responsabilidad en contra de los administradores. Nuestra LGSM ya exige que las publicaciones que la sociedad debía hacer en el periódico oficial de su domicilio se hagan en el sistema electrónico de la Secretaría de Economía.

Al lado del reconocimiento del voto electrónico, del voto a distancia y de la asamblea virtual que debe hacerse en nuestro país, para todas las sociedades mercantiles y no solo para las públicas, deben señalarse los mecanismos de seguridad, identidad y protección del voto, así como las causas por las que dicho voto pudiera ser retirado, revocado, confirmado, ineficaz y nulo o inexistente.

El ejercicio del voto electrónico y/o de la delegación a distancia no suprimen el derecho de asistir personalmente a la asamblea en los casos en que está no sea una asamblea virtual.

El voto electrónico constituye un instrumento de solución para superar la inasistencia de los accionistas o cuando menos disuadir algunas de sus causas y permitir que si no surge un equilibrio de poderes, cuestión difícil con las mayorías, cuando menos tengan presencia las minorías pulverizadas o hagan frente a las minorías de control; pues sería engañoso suponer que las acciones de voto son el remedio de la inasistencia, ya que su causa o el fin práctico perseguido deber ser el desinterés de los accionistas en participar en la gestión social o mejor aún, su preferencia por obtener ganancias seguras.

5.9 Crisis del principio de proporcionalidad

Aunque el principio de proporcionalidad parece la solución más equitativa y eficiente al problema del reparto de poder en las sociedades cuyas resoluciones se adoptan por mayoría, la controversia sobre el mismo inició desde 1925, en virtud de que a finales del siglo XIX, tanto las acciones ordinarias como las privilegiadas habían tenido los mismos derechos de voto; incluso al principio del siglo pasado en Estados Unidos había una preferencia por las diversas categorías de acciones y se habían desarrollado los mecanismos de reforzamiento de control,

métodos legales para formar minorías de control, tales como las estructuras piramidales, acciones privilegiadas sin voto y sindicaciones de voto y acciones *ordinarias* sin voto, provocando el desprecio del público que consideraba que la banca se estaba quedando con las empresas y fue en 1926 cuando la SEC de Nueva York decidió no aprobar una emisión de acciones ordinarias sin voto; así que las asambleas de accionistas, fundadas en el reconocimiento de un voto por cada acción y no por persona, evidenciaron la preponderancia de quienes tienen mayores aportaciones, dando énfasis a una S.A. aristocrática y plutocrática, conforme la cual tienen preponderancia aquéllos que detentan el poder del dinero o la riqueza; por lo que Beltrán llegó a sostener que las sociedades anónimas caminan inexorablemente hacia un régimen oligárquico, puesto que se perfilan las acciones sin voto, las acciones de voto plural, de doble voto, así como con otras restricciones que ponen de manifiesto el régimen de administración y control en muy pocas manos. De ahí que no resulte extraño que el mismo autor se haya negado a reconocer la validez de las acciones sin derecho de voto, pues sostenía que reconocer las acciones sin voto significaría simplemente levantar acta de defunción del sistema democrático de las sociedades anónimas, que quizá, no pasó nunca de ser una simple ilusión[461].

5.10 Protección de las Minorías

Ante la posible disfuncionalidad del principio de proporcionalidad y en consecuencia el de mayoría, tomando en cuenta los múltiples intereses de los accionistas, se introduce en el derecho societario un sistema atenuador del principio de mayoría[462], la protección a las minorías.

Para Duque Domínguez[463], en la organización de las sociedades anónimas, debe establecer un ámbito en el que los intereses de los accionistas se sustraigan de las mayorías, para lo cual propone delimitar tres esferas: la social, en la que la sociedad está legitimada para disponer libremente bajo el principio de mayoría; la

[461]Beltrán Sánchez, Emilio Miguel, "Las acciones sin voto (en colaboración con A. Menéndez)", en Uría, Menéndez y Olivencia (Dir.), *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, Madrid, Civitas, 1994, p. 74.

[462]Pavone La Rosa, "*Profili della tutela degli azionisti",* en *Rivista delle Societá*, Milán, Giuffré, Vol. 10, 1965. p. l01.

[463]Duque Domínguez, Justino F., "Protección de los derechos del accionista", *Derecho de Sociedades Anónimas… op. cit.,* p. 32.

esfera social del accionista, en la cual éste puede hacer valer intereses relacionados con la organización social y que están inmunes a la acción de la sociedad, y finalmente, la esfera de los intereses extrasociales, de los socios, que no se ven afectados por las decisiones de la sociedad; lo que implica, de acuerdo con el propio autor, reconocer no solo una exigencia técnica, sino ética que obliga a imponer ciertos límites al poder de la mayoría o de la minoría organizada, para proteger a los accionistas, especialmente en la sociedades con acciones pulverizadas. En otras palabras, se debe admitir que la sociedad tiene sus límites, fuera de los cuales su actuación es ilegal.

De acuerdo con Duque Domínguez[464], la protección del accionista, constituye uno de los objetivos de la moderna *problemática de los derechos de los accionistas,*el cual procura el fortalecimiento de su posición, frente a las mayorías poco escrupulosas, minorías organizadas, o mayorías desunidas, sin que ello implique supeditar a la asamblea a la decisión de un socio minoritario; sino que se trata de reconocer la existencia de un accionista o grupo de accionistas cuyo número de acciones es digno de protección; y por tanto del establecimiento de un sistema regulador de la aplicación mecánica del principio de proporcionalidad, que va más allá de la concesión de mayores derechos individuales al accionista que no solucionan el problema de la permanente imposición de decisiones de la mayoría algunas veces adoptadas en perjuicio de los accionistas y de otras partes interesadas; la protección de las minorías refuerza su efectividad frente a los acuerdos de la asamblea y del órgano de administración que a su vez es impuesto por la mayoría o por la minoría de control. El reconocimiento de la minoría accionaria, debe permitir al accionista o grupo de accionistas que no controlan la administración, mayor acceso a la información de la sociedad, impugnación de acuerdos y el ejercicio de acciones en contra de actos ilegales de los órganos sociales; aunque no hay que perder de vista que la mayoría no puede estar supeditada a la minoría como al parecer ha ocurrido las fusiones de sociedades en Alemania, en donde, las sociedades se ven forzadas a pagar una compensación económica a los socios minoritarios abusivos de sus derecho, a cambio de no

[464]*Ibídem,* p. 31.

ejercer su derecho de impugnación del acuerdo respectivo[465]; pero desde luego tampoco se puede conceder siempre la razón a la mayoría y desconocer los derechos de las minorías y del propio socio individual que no constituye minoría.

El fundamento del principio de proporcionalidad consiste en que la mayoría refleja el interés social – *major pars, melior pars*- dado que a mayor riesgo en la empresa social, hay mayor interés por ella, e implica la regla general de sumisión de las minorías hacia la mayoría, pero ese principio ha de tener un límite que es el *fin social*, cuya desviación ha provocado la necesidad de introducir la protección de las minorías. Garrigues[466]señala que no se trata ya de un conflicto de tipo individual entre un socio o grupo de socios y el interés de la sociedad, que se traduciría en la violación de los derechos particulares, sino más bien del conflicto entre el interés de la sociedad y el interés egoísta de la mayoría, lo que significa que la voluntad social no solamente se confirmará con la de la mayoría accionaria, sino con la que coincida con el interés de la sociedad que se identifica con el de la minoría, cuya protección es en realidad un mecanismo de protección de la sociedad en contra del interés mezquino, de mala fe, desleal o fraudulento de la mayoría, para evitar la situación precaria en la que coloca al socio minoritario, al convertirlo en una especie de obligacionista sin tutela.

Como quiera que sea, reconocida la existencia de mayorías, como medio para establecer la voluntad social y la sumisión del interés individual al interés social, no puede negarse el surgimiento de las minorías y por tanto la necesidad de su defensa, ya que si bien el accionista titular del derecho de voto puede ejercitarlo a su arbitrio, para proteger su interés en la sociedad, y ésta tiene el deber de omitir actos en su perjuicio[467], lo cierto es que las mayorías se imponen de tal forma, bajo el principio de proporcionalidad que el accionista que no integra esa mayoría ve frustrado su derecho de voto y su influencia en las decisiones de la sociedad; por ello es que Ripert confirma que la S.A. no existe un principio democrático, y que el principio de mayoría tampoco lo es, sino que se trata de un principio plutocrático, ya que el régimen democrático accionaral de las sociedades

---

[465]*Ibídem*. p. 32.
[466]Joaquín Garrigues, *Tratado de Derecho Mercantil,* Madrid, op. cit., p. 959.
[467]Duque Domínguez, Justino, *Protección de los derechos del accionista*, *op. cit.,* p. 38.

anónimas conduce al triunfo de una pequeña minoría capitalista, una minoría de control que acaba en plutocracia[468].

Se alude a minorías de accionistas, para referirme a la minoría legal, al accionista o grupo de accionistas que en lo individual o en conjunto representan la titularidad de hasta la mitad de acciones representativas del capital social, o de votos; es decir, al accionista o conjunto de accionistas que tiene una menor participación frente a otro grupo accionario que posee influencia significativa en las decisiones de la sociedad, o que representa la mayoría del capital social disperso en el gran público inversionista[469], para todos ellos, la ley dispone un conjunto de normas represoras del ejercicio de las mayorías que lesiona el interés de esa minoría y el interés social, y nuestra LGSM con la reforma del 13 de junio de 2014, disminuye en diversos supuestos, el porcentaje exigido para minorías.

La defensa de las minorías se refleja en un conjunto de normas y principios que permiten acudir a los tribunales o ante la propia sociedad para hacer frente a las decisiones ilegales o antijurídicas adoptadas en asamblea por la mayoría en perjuicio del interés social, es decir el interés de todos los socios; se trata de un poder que permita destruir la presunción *iuris tantum*respecto de que el acuerdo social adoptado por la mayoría realiza un interés de todos los socios.

La LGSM reconoce a las minorías que se integran con ciertos porcentajes de acciones, diversos derechos tanto sustantivos (v.gr. derecho a convocatoria) como procesales (v.gr. derecho de impugnación de resoluciones). Así, nuestra LGSM reconoce minorías del 25% del capital social por lo general y del 33% (para convocatoria), en tanto que la LMV establece minorías menos elevadas. No es objeto de este trabajo analizar dichos derechos, solo me refiero a las minorías como un fenómeno reconocido en el derecho societario ante la preponderancia de las mayorías.

---

[468]Ripert, Georges, *Aspectos jurídicos del capitalismo Moderno*, Bosch y Compañía, Buenos Aires, 1956, p. 100 y 101.

[469]Así, Alcalde Rodríguez, Enrique, “Algunas consideraciones en torno al abuso de la mayoría accionaria y su protección”, en Revista Actualidad Jurídica, núm. 16, julio 2007, Universidad del Desarrollo, Chile, p. 119 y ss.

5.11 Prevención o supresión del principio de mayoría

De acuerdo con Alcalde Rodríguez, existen diversas teorías para prevenir o suprimir el principio de mayoría cuando es lesivo para los intereses de la minoría[470] y de la sociedad, mismas que se exponen brevemente a continuación.

a) La doctrina de la justificación objetiva, parte de la premisa de que cualquier decisión de la mayoría que pueda afectar los derechos de la minoría, será válida siempre que corresponda al criterio de necesidad y proporcionalidad, de manera que debe tomar en cuenta los intereses de las minorías, valorar las consecuencias de la resolución y especialmente la necesidad y proporción que guarde con el resultado pretendido, de acuerdo con la posición en que se colocará la minoría accionaria; es decir debe contar con una justificación objetiva, razonable, oportuna y conveniente.

b) La doctrina de la buena fe y el deber de fidelidad en las relaciones sociales, consiste precisamente en que los acuerdos aprobados por la mayoría, lesivos para la minoría deben adoptarse con base en la buena fe y lealtad que se deben respecto de las resoluciones de asamblea; dicha buena fe es más amplia que la contractual que se limita al comportamiento necesario para el intercambio, ya que se involucran recursos para una finalidad común. La buena fe es un principio general del contrato reconocido por la ley (art. 1796 CCF), la doctrina y la jurisprudencia[471].

"PRINCIPIO DE BUENA FE CONTRACTUAL. APARTARSE DE LA CONDUCTA DEBIDA SE TRADUCE EN UN HECHO ILÍCITO... el apartarse de la buena fe, comporta una conducta ilícita, sancionable por el derecho, en los términos previstos en el art. 1910 del Código Civil Federal. Así se considera, porque la protección de la confianza suscitada y la seguridad misma de los actos jurídicos, exigen que quien contribuye con su actuación a crear una determinada situación de hecho cuya apariencia resulta verosímil conforme a la normatividad legal y

[470] *Ibídem.* p. 119 y ss.

[471] Así, "*PRINCIPIO CONTRACTUAL DE BUENA FE. EL GENERAR UNA APARIENCIA JURÍDICA ATENTA EN SU CONTRA*", Décima Época, Tribunales Colegiados de Circuito Tipo de Tesis Aislada Semanario Judicial de la Federación y su Gaceta, Libro XXIII, Agosto de 2013, Tomo 3 Materia(s), Civil p. 1696 Amparo directo 740/2010.

contractual aplicables, debe asumir las consecuencias que de ello deriven; de manera que no resulte lícito apartarse ni querer evadirse de ellas"[472].

c) Doctrina del motivo ilícito en el ejercicio del voto, está basada en la teoría italiana sobre la nulidad de acuerdos lesivos para la minoría, cuando son acordados por un motivo ilícito que subyace a la emisión del voto. Así, cuando la mayoría resuelve la reducción del capital social para excluir a un accionista sin causa de éste, dicho motivo es ilícito y el acuerdo debe declarase como tal, el problema es de prueba.

d) Doctrina del abuso del derecho, para lo cual los accionistas minoritarios requieren demostrar el ejercicio del derecho de voto, la causación del daño, la falta de utilidad para la mayoría, así como la intención de producir un daño a los minoritarios.

e) Doctrina de la causa ilícita[473]. Se trata de la causa en la concepción italiana, la función económico-social que caracteriza al negocio jurídico, con independencia de los motivos individuales del emisor del voto.

En fin, otras doctrinas se han esgrimido como las del exceso o desviación del poder y la del fraude a la ley. Todas ellas pretenden dar solución al abuso de las mayorías, en protección del interés social y de las minorías, al mismo tiempo se ha puesto énfasis en que el principio de proporcionalidad, presenta algunas desventajas para los accionistas, tales como desalentar la adquisición de acciones en bolsas de valores o fuera de ellas, porque para adquirir la mayoría de votos el inversionista tendría que realizar fuertes inversiones en acciones, con las limitaciones de las leyes de valores y con financiamientos costosos, con mayor costo y mayor riesgo de insolvencia. Asimismo, este principio es un mecanismo de blindaje para los directivos de la sociedad, que se perpetúan en el poder ya que se conserva la mayoría accionaria y la mayoría de votos, por tanto dificulta la

[472]Décima Época Tribunales Colegiados de Circuito Semanario Judicial de la Federación y su Gaceta Libro XXIII, Agosto de 2013, Tomo 3 Materia(s), Civil p. 1696 .Amparo directo 740/2010. Spectra site Communications, Inc. 15 de diciembre de 2011. Unanimidad de votos. Ponente: María Soledad Hernández Ruiz de Mosqueda. Secretario: Ricardo Mercado Oaxaca

[473]Véase para la teoría de la causa a Betti, Emilio, *Teoría General de Negocio Jurídico*, Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid, 1ª Ed., s/a, p. 14.

inversión en diversas actividades industriales que requieren fuertes inversiones a largo plazo, tales como las de explotación de concesiones y patentes.

5.12 Mecanismos de refuerzo del control. Desviación al principio de proporcionalidad

No obstante, la protección a las minorías no ha sido suficiente para evitar el abuso de las mayorías y el control de la sociedad; como se señala en el estudio de Shearman&Sterling[474], en 19 países, de los cuales 16 son miembros de la Unión Europea (UE), más Estados Unidos, Japón y Australia, se han implementado mecanismos de refuerzo de control (CEM), que toman como base tanto el principio de proporcionalidad como la autonomía de la voluntad y la libertad de los accionistas para incorporar en los estatutos sociales las cláusulas relativas a la organización y funcionamiento de la sociedad, así como diversas clases de acciones. Dichos mecanismos de refuerzo, han sido los siguientes, que en su mayoría consisten en emisión de distintas clases de acciones que impiden a sus adquirentes obtener el control de la sociedad aún y cuando adquieran el número suficiente para detentarlo, pues se trata de desviaciones al principio de proporcionalidad, una acción un voto, tales como estructuras de capital desiguales, en las que aparecen distintas clases de acciones, una de las cuales adopta el principio de proporcionalidad mientras que la otra u otras confieren voto plural o múltiple (que confiere voto doble, cuádruple o mayor a todo accionista que permanezca como tal durante un período determinado), acciones sin voto (como instrumento financiero híbrido con o sin privilegios económicos), acciones preferentes sin voto, acciones prioritarias, acciones de oro (*golden shares*), acciones de voto máximo (que un accionista no pueda ejercer todos los votos que corresponderían a su participación; estructuras en piramidación de capital; certificados de depósito, limitación al número de votos (*voting rights ceiling*), limitación a participación en el capital, cláusulas de mayoría reforzada,

[474]Estudio realizado por encargo de la Comisión Europea, presentado en mayo de 2007, que se encargó de estudiar *los mecanismos de refuerzo de control*, *Cfr.* Shearman & Sterling, Proportionality Between Ownership and control in eu Listed Companies: External Study Commissioned by the European Commission Proportionality Between Ownership and Control in eu Listed Companies: comparative legal Study may 18, 2007 http://www.ecgi.org/osov/documents/study_report_en.pdf, p. 4 y ss. Consultada el 12 de mayo de 2012.

partnerships limited by shares, cross-shareholdings, y pactos parasociales o sindicatos de voto.

El estudio mencionado comprobó que sólo siete países de los objeto de estudio, establecen en las sociedades cotizadas el principio de proporcionalidad, *One Share One Vote* (OSOV), de rigurosa proporcionalidad entre la intensidad del derecho de voto y el valor nominal de las acciones suscritas, como excepción legal al principio de libertad de pactos. Además, entre aquellos siete algunos admitían todavía alguna excepción (España, respecto de la cláusula estatutaria de limitación del número de votos en el art. 105.5 de la LSA derogada). Es decir, en general la legislación comparada admite la legitimidad de estas cláusulas, aunque algunas de ellas no figuren de hecho en los estatutos de las sociedades cotizadas, debido a la presión o poder regulatorio del mercado. La limitación del número de votos se prohíbe en Alemania, Italia y Estados Unidos[475], pero la existencia de diversas clases de acciones es una realidad en diversos países, entre ellos Italia que se mostró siempre defensora de los principios de proporcionalidad y de mayoría.

Quizás por ello, la Comisión Europea abandonó, en el Plan de Acción de diciembre de 2007, la voluntad de imponer al principio de proporcionalidad, la prohibición del límite de votos a través de una Directiva y terminó por reconocer que la libertad estatutaria podía dar una respuesta adecuada a los intereses en presencia, siempre que se informara de manera suficiente al mercado sobre las restricciones estatutarias al derecho de voto. No obstante, no ha quitado el renglón sobre volver a dicho principio.

5.13 Naturaleza del derecho de voto

Para comprender la evolución del concepto de S.A. a la luz de las acciones privadas o disminuidas del derecho de voto, habrá que considerar cuál es la naturaleza del voto del accionista, si es un derecho, un deber o una obligación. Como he mencionado, la mayoría de la doctrina considera que con el surgimiento de los Estados se instauró la democracia accionaral y a la asamblea como el órgano supremo y omnipotente de la sociedad en cuyo seno se forma la voluntad

[475] *Ibídem.* p. 15.

social, de manera que el derecho de voto se consideró como un derecho político del accionista que puede ejercitarlo o no, pero la sociedad no lo puede suprimir, como tampoco puede privilegiar el voto la asamblea; esta concepción perdura pese a ciertas corrientes sobre la empresa, en particular la de la empresa considerada en sí misma, *la empresa en sí* desarrollada por Walter Rathenau, en las primeras décadas del siglo veinte, quien aludía a dos clases de accionistas: los grandes accionistas que buscaban el desarrollo de la empresa, dispuestos a conservar sus acciones a largo plazo y a sacrificar sus utilidades para fortalecer la empresa y otra clase que solamente busca la obtención de utilidades. En este tenor considera que la sociedad está constituida por un conjunto de intereses como el interés de los accionistas, el los trabajadores, el de los consumidores (en la actualidad se alude a partes interesadas) y el interés colectivo de la economía nacional, por lo cual el voto no es un derecho del accionista, sino un deber y la infracción al mismo produce el derecho a la reparación[476], de manera que cuando el accionista vota está obligado a hacerlo exclusivamente en el interés superior de la empresa, en el interés social. En Francia, a partir de la teoría de la institución de Hauriou, se considera a la sociedad como institución y al derecho de voto como un derecho función (*droit-fonction*) o un derecho potestad, en cuanto que la sociedad es una institución independiente de sus socios y no un contrato; por lo que el interés digno de protección es el social y no del personal de accionista y consecuentemente el voto tampoco es atribuido al accionista para la consecución de un interés personal, sino de un interés superior y distinto que debe lograrse con su voto, hay que el ordenamiento jurídico se lo atribuye con esta finalidad; por tanto el voto no es considerado como una potestad, como el ejercicio de un poder para la obtención de un interés ajeno, sino un interés social.

La doctrina contemporánea, considera al voto como un derecho subjetivo a través de cuyo ejercicio el accionista pretende la consecución y tutela de su interés individual dentro de la esfera social, del fin común de manera que el accionista con su voto, no puede perseguir un interés individual extrasocial y lesivo

[476]MOSSA, Lorenzo, *Trattato del nuovo diritto commerciale*, t. IV, Padua, 1957, p. 74.

a la comunidad de intereses, pues aunque no es extraño que los socios tengan intereses opuestos, que cada uno busque la menor aportación y la mayor obtención de utilidades, lo que no puede pasar con el accionista es que vote en perjuicio del interés social, de la sociedad, y si lo hace y causa daños o perjuicios a la sociedad, debe resarcirlos.

"Il voto verrebbe cosi definito come l'esercizio di un diritto soggettivo collettivo, diretto, attraverso la deliberazione dell'assemblea -che e una combinazione del tipo atto collettivo- allo svolgimento di un interesse individuale del socio, interesse che si pone tuttavia in posizione di solidarietà nel rapporto con analoghe interessi degli altri soci"[477].

Es decir, se trata de una declaración de voluntad no *recepticia* destinada a reunirse con las declaraciones de los demás socios y fundirse con ellas en un acuerdo colectivo, expresión de la voluntad social. Para Martínez Val se trata de una facultad personal del accionista y por tanto indelegable o enajenable[478],

Que sea un derecho subjetivo inderogable, un deber, o derecho político, similar al derecho de voto, en tanto se aluda a la democracia accionaral, implica que no puede haber acciones sin voto ni con otras limitantes del voto y que el accionista está obligado a ejercer el mismo, lo cual no ocurre así y casi nunca ha ocurrido; aunque con mucha resistencia en principio, las exigencias económicas y las necesidades de la S.A. han favorecido el reconocimiento de diversas clases de acciones que ponen en predicamento los principios como el proporcionalidad y al voto como inderogable o como un valor político o una obligación casi moral; pues como menciona Cándido Paz-Ares, si se concibe al derecho de voto como una concepción política y hasta moral de la *democracia accionarial*, es natural que las acciones sin derecho de voto se vean con recelo y en el mejor de los casos como un mal necesario, justificado como una medida paternalista de protección al accionista desorientado y al abstencionismo; sin embargo, ello solo es así, en la medida en la que el voto sea un derecho consubstancial a la acción, al accionista,

[477]Sena, Giussepe*, Il voto nella assamblea della societa por azioni,* A. Guiffré Milán, 1961, p. 159.
[478]Martínez Val, José María, *Derecho mercantil* Bosch, casa editorial S.A., Barcelona, 1979, pp. 177.

pero entonces no sería posible priva de ese derecho; además tampoco sería justo privar al accionista del voto como sanción a su inasistencia a la asamblea, sino más bien como el resultado de la autonomía privada de la voluntad en donde el accionista cede su derecho de voto a cambio de una contraprestación y entonces ese voto ya no es una obligación o un deber, sino un derecho disponible; lo que parece más acertado ya que diversas legislaciones, entre ellas nuestras LMV y LGSM, autorizan a la S.A. a emitir acciones sin derecho de voto sin que exija un dividendo preferente o interés económico adicional, o compensatorio, al que *per se* confiere la acción; sino que su creación parece responder a la inasistencia, un remedio a la falta de quórum en las asambleas y una solución para que los accionistas que sí tienen interés en la gestión social, decidan reunirse e integren quórum para resolver los asuntos que se les sometan, a cambio de una compensación económica en favor de los titulares de tales acciones privadas del derecho de voto.

Para la doctrina contemporánea el voto no es ya considerado como el mejor derecho ni el derecho inderogable al que aluden algunos juristas, Paz-Ares[479], incluso sostiene que el derecho de voto no es una exigencia política o moral, a la que pueda renunciarse sólo en casos excepcionales en los que la protección se dispensa por medio de privilegios, sino una mera tecnología contractual, una aproximación económica en la cual por tanto, el ausentismo ha de verse desde el punto de vista económico y las acciones sin voto como una tecnología transaccional; es decir, el hecho de que el accionista se abstenga de votar, teniendo derecho a ello, no significa que pierda el interés en el derecho de voto, porque éste aunque carezca de *valor de uso* tiene un valor económico, susceptible de ser negociado por un precio, cuya particularidad, dice Paz-Ares, estriba en que el precio ha de pagarse mediante *cash flows* futuros; es decir en forma de dividendos privilegiados.

[479]Paz-Ares Rodríguez, Cándido, *¿Dividendos a cambio de votos?* Mc Graw Hill, Madrid, 1996, p. 8.

El derecho de voto en las sociedades anónimas no es un derecho consubstancial, a la acción ni al accionista, y la S.A. se originó y subsiste sin ese derecho.

Aunque el derecho de voto ha sufrido una evolución fundamental en las últimas décadas, pues, como cita Scimeni[480], si bien con anterioridad los accionistas no podían delegar su derecho de voto y en el *Common Law* se había mantenido la consideración de que el accionista, ya sea que votara por su propio derecho o bien por delegado, debía hacerlo libremente y en el mejor interés de la sociedad, de suerte que se consideraba contrario al orden público cualquier convenio de unión de votos en una persona a través de poder irrevocable que fuera contrario a ese postulado y después de que esta teoría fuera defendida apasionadamente por el juez Clark de la Suprema Corte de Carolina del Norte en el año de 1896, las cosas cambiaron rápidamente, se reconoció la validez de dichos acuerdos, como también ha sucedido en otros países, dando florecimiento los acuerdos de sindicación de acciones de acciones, a la emisión de acciones sin derecho de voto y a los acuerdos de venta de ese derecho, como ocurre en México con la reforma del 13 de junio de 2014.

Del análisis que se haga del derecho de voto en las sociedades anónimas, se observará que el accionista puede ser privado de ese derecho, por varias razones, entre ellas, por la transmisión de su derecho a terceros total o parcial (usufructo, prenda, fideicomiso, sindicación, etc.) y por acuerdo de asamblea que resuelva emitir acciones sin ese derecho; por lo que a pesar de que el derecho de voto se sigue concibiendo como derecho esencial o mínimo del accionista, consubstancial a tal carácter que no puede suprimirse porque que a decir de Garrigues[481] es el principal de los derechos de soberanía del accionista, la atribución del derecho de voto a los accionistas, como el mismo autor reconoce, en la práctica está relegada a una declaración puramente idealista, que ha conducido de nueva cuenta a la conveniencia de dotar a la S.A. de su fisonomía aristocrática de los primeros tiempos.

---

[480]Scimeni**,** Ettore**,** *La Vendita del Voto nelle società per azioni*, Guiffré Editore, Milano, 2000, p.48.
[481]Garrigues, Joaquín, *Tratado de Derecho Mercantil*, T. I, Vol. 2, Madrid 1947, p. 952 y ss.

Asimismo, como se ha dicho en otro apartado, el derecho de voto no surge con la acción y tampoco ha sido esencial en los ordenamientos anglosajones; quizás porque como sostiene Sánchez Andrés la regulación de las acciones en más flexible considerando a las mismas como un instrumento de inversión más que expresión de la cualidad de socio[482]; lo que hace comprender que Farrar estime que el derecho de voto exista en cuanto que alguien tiene que ejercer un poder residual para actuar cuando los contratos son incompletos, y que en el caso del derecho de voto del accionista, este generalmente corresponde al titular de las acciones ordinarias, en cuanto demandantes residuales de los ingresos de la sociedad quienes reciben la mayor parte de las ganancias residuales y sufren la mayor parte de los costos marginales, por lo que son el grupo apropiado para ejercer ese derecho[483].

En este contexto, Paz-Arez desestima las ideas tradicionalistas sobre el derecho de voto, porque considera que parten del error en la transposición indebida de principios de la vida política a la vida de los negocios, que las ideas sobre la democracia y la participación, relevantes en el ámbito político, no lo son en sociedades anónimas, en donde se deja ver un valor *transaccional* del derecho de voto, de manera que los accionistas pueden aceptar verse privados de ese derecho a cambio de d*ividendos[484].*

Máxime que las acciones sin derecho de voto no siempre están relacionadas con el ausentismo; según Paz-Ares, más bien con una posibilidad de contratación, entre los interesados en el control o gestión societarios y los interesados en una renta proporcional a los privilegios, es decir instrumentos de intercambio del control por un precio[485]. Derivado de lo anterior, resulta que el derecho de voto nada tiene que ver con los derechos políticos del accionista, sino que se ubica en el ámbito patrimonial.

---

[482]Sánchez Andrés, *op. cit.* p. 165 y 166.
[483]Farrar, John H., *Nigel Furey and Brenda Hannigan, Farrar's Company law*, 2a.Ed, London and Edinburgh, Butterworth's, 1988, p. 278.
[484]Paz-Arez Rodríguez**,** *¿Dividendos a cambio de votos?(Contribución al estudio de la conversión de acciones con voto en acciones sin voto)*, M[c]Graw-Hill, Madrid, 1996, p. 12.
[485]*Ibídem*, p. 10.

Lo que significa también, que no se puede desconocer la aplicación de algún modo de la teoría de la substitución de contenido conforme la cual, las acciones de sociedades anónimas, por el envejecimiento, ven transformadas sus premisas, sus fines y su íntima naturaleza, y a partir de la sustitución del contenido del derecho de voto, el accionista vuelve a ser lo que fue en los orígenes de la sociedad: el tenedor de un título que sólo le da derecho a la percepción de una renta y de participar en las utilidades que en su caso se generen, sin participación en la gestión social.

Como quiera que sea, no se puede perder de vista que pese a la evidente preponderancia de la mayoría en el seno de la asamblea, de la protección de la minoría y de los mecanismos de reforzamiento del control, hoy por hoy, como sostiene Ferrarini, ha revivido en Europa el interés por el estudio del principio de proporcionalidad, desde el primer informe del Grupo de expertos de Derecho Societario sobre cuestiones relativas a las ofertas públicas de adquisición (opa) (Informe Winter)[486] y de la nueva propuesta de Directiva sobre OPA de octubre de 2002, sobre la base que el principio de proporcionalidad constituye uno de los principales lineamientos del gobierno corporativo en las sociedades cotizadas, y una de las principales exigencias de inversionistas institucionales, como el *Council of Institutional Investor,* que tiene como principio que"*each share of common stock, regardless of class, should have one vote. Corporations should not have classes of common stock with disparate voting rights. Authorized unissued common shares that have voting rights to be set by the board should not be issued without shareholder approval*[487]*.*

Así, el caso de MarriottInternational que propuso en 1998 la creación de una estructura de capital con acciones de voto plural y acciones ordinarias, éstas con

---

[486]Ferrarini,Guido, "Un'azione – un voto"; un principio europeo?, *Rivista Delle Societá*, anno 51° /2006, gennario-febbraio 2006, Frascicolo 1° Direttori Alberto Crespi-Guido Ferrarini, Guiffreé editore, Milán, 2006, p. 25.

[487]*Cfr.*www.ciicentral.com/com/ciicentral/policies.htm; en el mismo sentido el el fondo de pensión más importante de los Estados Unidos; el *California Public Employees Retirement System, (Calpers).* el fondo de pensión más importante de los Estados Unidos, dentro de cuyos principios de gobierno corporativo incluye el de proporcionalidad: *"One Share/One Vote: In general, every share of stock should entitle the holder to one vote in shareholder meetings" Cfr.*www.calpers.co.gov, Consultada el 19 de marzo de 2014.

derecho a un voto, mientras que las acciones de voto plural con diez votos cada una, en favor de la familia Marriott que aumentaría su control que a la fecha era del 20% del capital, con diez votos cada una, por lo que CALPERS, a través del *chairman* del Comité de Inversiones, objetó dicha propuesta argumentado que las mismas no tenían beneficios aparentes a los accionistas, salvo que su apellido fuera Marriott; que la estructura de acciones de voto plural, conlleva derechos políticos desiguales, de manera que es antiética al fundamental y justo principio de *One Share One Vote*, por lo que dicha estructura constituía *"un chantaje a los inversores pasivos como CALPERS quienes se verían forzados en el futuro a comprar acciones de menores voto como parte de una estructura que encontramos odiosa"*[488].

De esta forma, las tendencias de las buenas prácticas de gobierno corporativo tienen a prohibir las acciones de voto plural, que junto con las acciones prioritarias y las acciones sin voto rompen el principio de proporcionalidad al tiempo que están retomando el mismo aunque la Unión Europea aparenta haber cedido con dicho principio.

[488] *Cfr.* www.calpers.co.gov., Consultada el 7 de julio de 2014.

CAPÍTULO VI
TIPOS DE ACCIONES

Previo el análisis de las clases de acciones, me referiré enseguida a los tipos de acciones que pueden emitirse en cualquiera de las clases, para diferenciarlas de éstas, ya que no conceden derechos especiales a sus titulares que puedan hacerse valer como grupo con derechos iguales, sino que se trata de acciones que pueden pertenecer a cualquier clase pero se diferencian por alguna característica general, vgr., por no estar totalmente pagadas, por llevar o no el nombre del titular, por estar o no representadas en títulos, etc. Así, todas las acciones pueden ser nominativas y dentro de ellas pueden existir una sola o más clases de acciones, vgr. ordinarias y de voto restringido.

Dentro de dichos tipos de acciones incluyo a las acciones nominativas, al portador, escriturales, liberadas, pagadoras, con valor nominal, sin valor nominal, de libre circulación y de circulación restringida, con la aclaración de que el elenco tanto de tipos como de clases de acciones se realiza desde el punto de vista doctrinal y de derecho comparado, ya que algunas de tales acciones no están reconocidas en México (vgr. acciones escriturales) o han sido proscritas como ocurre con las acciones al portador.

6.1 Acciones Nominativas

Las acciones nominativas son aquellas que se crean para ser suscritas por personas cuyos nombres, razón o denominación social quedan inscritos en el Libro de Registro de Accionistas de la sociedad emisora, que obligatoriamente debe llevar la sociedad (art. 128 de la LGSM) y cuyos títulos son expedidos y en su caso endosados a favor de dichas personas. Es decir, el titular de acciones nominativas es reconocido como tenedor legítimo cuando su nombre, razón o denominación social figura tanto en el título como en dicho registro. El art. 24 de la LGTOC mexicana, al que me he referido en capítulos anteriores, señala que cuando la ley que rige el título establezca que éste deba ser inscrito en un libro del emisor, dicho emisor no estará obligado a reconocer como tenedor legítimo, sino a quien figure como tal a la vez en el documento y en el registro; desde luego que si no existe el título, la emisora está obligada a reconocer como accionista a quien

solo figure en el libro de registro y si no existe el asiento correspondiente, a quien figure como suscriptor de las acciones, quien además tiene derecho a solicitar la expedición de certificaciones y constancias relativas;y en su caso a quien aparezca como adquirente de las mismas en el documento respectivo, quien a su vez tendrá derecho a solicitar su inscripción como tal. Un problema es determinar el momento en que la sociedad está obligada a reconocerlo como accionista, si hasta que arbitraria, unilateral o forzosamente lo inscribe en el libro[9] de registro de accionistas o desde que la sociedad es notificada debidamente y con los documentos que acrediten la transmisión legal de las acciones a favor del ahora accionista, puesto que una transmisión ilegal, no obligará a la sociedad a reconocer como accionista al adquirente, por ejemplo si adquirió las acciones sin la autorización requerida por estatutos, del consejo o de los accionistas o sin haber agotado el derecho de preferencia o del tanto que se hubiere concedido en tales estatutos.

Reitero la necesidad de diferenciar a la acción con el título nominativo, la acción no requiere del título, de hecho éste solo sirve en su caso para solicitar a la sociedad el registro de accionista correspondiente y para transmitir la calidad de socio. Son títulos nominativos, los expedidos a favor de persona determinada cuyo nombre se consigna en el documento. La diferencia entre uno y otro radica especialmente en el registro y en que el título se expide como consecuencia de la existencia de las acciones, No hay título sin la acción y en cambio sí existen acciones sin título. La emisora de las acciones nominativas debe llevar un registro donde anote su creación, el nombre del titular y sus transmisiones; cuando se expide el título accionario y es transmitido, debe inscribirse en el registro dicha operación, siendo legitimado para reclamar derechos emergentes del título quien figure como beneficiario o endosatario, lo posea y figure en el registro como endosatario; el endosatario no estará legitimado para hacer valer derechos de accionista cuando el emisor, sin tener justa causa, se niega a la inscripción del endoso. La ley no prevé sanciones para el emisor que se niega al registro, pero pueden reclamarse daños y perjuicios. En el título a la orden, está legitimado quien figure como beneficiario o endosatario y lo posea

Veiga Copo[489], supone que una acción nominativa debe incorporarse necesariamente en un título accionario, pero es inexacto, pues al definir las nominativas, señala que:

> *"Acciones nominativas serán aquellas incorporadas o destinadas a incorporarse en títulos que identifican a su titular nominalmente, indican expresamente el nombre de la persona a quien corresponde el derecho de participación en la sociedad y presentan para su titular una eficacia prelegitimadora, sujeta a la posterior inscripción en el libro de registro de acciones nominativas... La legitimación ex carta solo permite obtener la legitimación ex tabula".*

Contrario a lo que menciona el autor, la nominatividad de las acciones no se relaciona con la expedición del título sino con la identificación y registro del accionista, pues existen acciones nominativas que no están destinadas a incorporarse en títulos como es el caso de las que se *documentan* en anotaciones en cuenta y las escriturales, así como las acciones al portador que tampoco se registra al titular; desde luego que si las acciones se documentan en títulos, debe hacerse constar en ellos el nombre del accionista pero puede no emitirse el título accionario y entonces el socio se legitima con la inscripción en el libro de registro la transmisión de las mismas se lleva a cabo por cesión ordinaria o cualquier otro acto jurídico. En el supuesto de que hayan emitido los títulos, la transmisión se hace mediante la entrega del título debidamente endosado a favor del adquirente y el registro de la transmisión en el Libro de Registro de la sociedad. En este sentido, Brunetti citando a Carnelutti dice que la transferencia del título está basada en la combinación de la tradición del título con una doble documentación de la cesión. Tal documentación resulta de la indicación del nombre del cesionario en el mismo título y además de la anotación de la cesión hecha en el registro del emitente. En otras palabras, la cesión es inscrita en el título y transcrita en el registro[490]; pero no es que las acciones nominativas estén destinadas a incorporarse en un título, sino más bien a constar el nombre del titular en el Libro de Registro de accionistas.

---

[489] Veiga Copo, Abel B., *op. cit*., p. 39.

[490] *Op. cit*., p. 136

En México y diversos países la nominatividad de las acciones se ha vuelto obligatoria, como en Argentina con la Ley de Nominatividad de los Títulos Valores Privados, Ley Nº 24.587 publicada el 21 de noviembre de 1995, en cuyo art. 1º, determinó que los títulos valores privados emitidos en el país y los certificados provisionales que los representen deben ser nominativos no endosables, sin perjuicio de poder emitir acciones escriturales conforme la Ley de Sociedades Comerciales Nº 18550 y sus modificaciones y que la transmisión de los títulos valores debe constar en el título, si existe, inscribirse en el registro que debe llevarse a esos fines y notificarse al emisor (art. 2º.)[491]; lo que es razonable para identificar al titular de las acciones, de acuerdo con las exigencias internacionales de transparencia y sobre todo para identificar la fuente de los recursos; aunque en otros países como Italia y España subsiste la posibilidad de emitir acciones nominativas y al portador; la LSC española señala en el art. 113 que las acciones representadas en títulos pueden ser nominativas o al portador pero éstas solamente que hayan sido totalmente pagadas, por lo que mientras no haya sido enteramente desembolsado su importe deberán ser nominativas, al igual que en los siguientes casos: cuando su transmisibilidad esté sujeta a restricciones, cuando lleven aparejadas prestaciones accesorias, y cuando así lo exijan disposiciones.

La misma LSC, al referirse a las acciones nominativas en el art. 116, señala que las mismas figurarán en un libro-registro que llevará la sociedad, en el que se inscribirán las sucesivas transferencias de las acciones, con expresión del nombre, apellidos, razón o denominación social, en su caso, nacionalidad y domicilio de los sucesivos titulares, así como la constitución de derechos reales y otros gravámenes sobre aquellas; que la sociedad solo reputará accionista a quien se halle inscrito en dicho libro y mientras que no se hayan impreso y entregado los títulos de las acciones nominativas, el accionista tiene derecho a obtener certificación de las inscritas a su nombre.En Italia, art. 2354 del CC, quien decide

[491]Ley de nominatividad de los títulos valores privados, Ley Nº 24.587, sancionada en Noviembre 8 de 1995, promulgada en Noviembre 21 de 1995 y publicada el 22 de noviembre de 1995. http://infoleg.mecon.gov.ar/infolegInternet/anexos/25000-29999/29998/norma.htm, consultada el 17 de noviembre de 2013.

el carácter de los títulos accionarios es el propio accionista y no la sociedad, a menos que la ley o los estatutos señalen otra cosa, pero en todo caso, las acciones al portador deben ser totalmente liberadas.

En el Uruguay, dichas acciones y especialmente los títulos accionarios pueden ser nominativos o a la orden, en este segundo caso se denominan acciones no endosables y se consideran como nominativas, las acciones que tienen incorporado en el documento el nombre de su poseedor legítimo.

En México a partir de 1985, todas las acciones son nominativas por así haberse emitido o por ministerio de ley, como explico en el siguiente numeral.

6.2 Acciones al portador.

Aunque en México ya no se admite la emisión de acciones a la orden ni al portador, subsisten éstas acciones ya que si bien se nominativizaron por *ministerio de ley*, no se formalizó su conversión, conforme el decreto del 30 de diciembre de 1983 a que me refiero más adelante en este numeral, y, como consecuencia los derechos de consecución y económicos de los mismos no pueden ser ejercitados, están suspendidos; como ocurre con ciertas acciones de Teléfonos de México, S.A.B. de C.V. que dada su rentabilidad, se siguen haciendo ofertas privadas y públicas de compra fuera de bolsa de valores, mismas que hasta la fecha del 24 de julio de 2014, se publican ofertas de compra en lugares públicos y en Internet[492]; pues dichas acciones siguen siendo parte del capital social de la emisora y sus tenedores legítimos son socios pero no pueden ejercitar ningún derecho sino a partir de que formalicen la conversión en nominativos.

Así, en el Caso de Minerales la Cruz del Sur, S. A. de C. V. vs Weigdo Roux Ruiz Montes de Oca, iniciado el 23 de abril de 1991, la S.A. Minerales la Cruz del Sur, S. A. de C. V., presentó denuncia de hechos en contra del señor Weigdo Roux Ruiz Montes de Oca, en la que fundamentalmente ponía en tela de juicio

[492]Así, al 28 de agosto de 2013, aparecen en internet más de cincuenta ofertas de compra al respecto, una de ellas que dice "*Compramos acciones de Teléfonos de México, S. A.emitidas con la suscripción al servicio de telefonía, dentro del periodo que la empresa era paraestatal. (1958 a 1990). Cotizamos de acuerdo al índice de la bolsa mexicana de valores; mejoramos cotizaciones, compramos acciones al portador, nominativas de personas físicas y morales*", *cfr.* http://www.clasificadosavisos.com/dinero-en-efectivocompro-acciones-telefÃ³nicas-304322, consultada el mismo 28 de agosto de 2013.

que el señor Weigdo Roux Ruiz Montes de Oca[493] hubiera adquirido acciones al portador de la sociedad en junio de 1979, y no sabía que la sociedad era, desde 1983, de capital variable; que estando el capital social representando por acciones nominativas, debería explicar a qué título y por qué concepto había adquirido las acciones de la denunciante, y por qué retuvo los títulos al portador, cuando en virtud de las reformas a la LGSM debió haberlas canjeado por acciones nominativas; que en el caso de que la S.A. se hubiere negado a convertir los títulos en nominativos, por qué no los depositó en el INDEVAL; por qué, desde 1979 hasta el fallecimiento del Sr. Daniel Moreno Arellano (quien siempre se había ostentado en las asambleas como titular de las acciones); que si la conducta del señor Weigdo Roux Ruiz *"tiende a llevar a cabo hechos delictivos, ostentando un carácter que no tiene, es decir, dicha persona no es, ni nunca ha sido accionista de mi representada, pretendiendo se le reconozca como tal, obtener el pago de utilidades y anular asambleas*"; por qué compró dichas acciones en forma directa a la sociedad, cuando la ley prohíbe a las sociedades anónimas adquirir sus propias acciones; por qué afirmaba haber estado registrado como accionista si sus propias acciones eran al portador, y, por qué esperó 12 años para hacer valer sus derechos. Se le exigía aclarar a cuánto ascendió la suma que dio al señor Daniel Moreno Arellano para adquirir acciones serie *A* y cuántas tenía en su poder; como quiera que sea, lo cierto es que el señor Weigdo Roux Ruiz Montes de Oca era tenedor de los títulos accionarios y por confianza, ignorancia, negligencia de su parte o negativa de los representantes de la sociedad no había formalizado la conversión de sus acciones en nominativas ni ejercitado sus derechos.

Un segundo caso, lo encontramos en el año de 2008, cuando el albacea de la sucesión de una tenedora de treinta y dos acciones al portador del capital social de Impulsora e Inmobiliaria Leonesa, S.A.[494] reclamó la conversión de dichas acciones para su adjudicación a los herederos.

---

[493]*Cfr.* Comisión Nacional de Derechos Humanos, Recomendación 4/1992, al Gobernador del Estado de Puebla, caso del c. Weigdo Roux Ruiz, México, D.F., a 16 de enero de 1992, *www.cndh.org.mx/sites/all/fuentes/documentos/.../REC_1992_004.pdf*, consultada el mismo 28 de agosto de 2013.

[494]*Cfr.*Edicto del C. Juzgado Octavo de lo Civil de Guanajuato, Guanajuato, con relación al expediente C573/08, jurisdicción voluntaria en vía de

En diversos estados extranjeros subsisten las acciones al portador, como en Italia, España, Uruguay y Panamá. Son acciones en las que no consta el nombre del titular ni en el título accionario ni en el registro de la sociedad. En el caso de expedición de títulos al portados, éstos se transmiten por simple tradición, y para tener la condición de accionista basta la posesión (corpus y animus) de ellos; es decir, son acciones que se emiten para ser suscritas por personas cuyo nombre, razón o denominación social no consta en el Libro de Registro de Acciones (ni existe ese libro) y por tanto se transmiten por la entrega física del título si es que ha sido expedido o por cualquier otro medio en caso negativo, pero expedido el título este es el que legitiman al accionista con su posesión ya que la sociedad desconoce quiénes son los titulares pues no lleva registro de ellos ni de sus transmisiones. Estas acciones fueron admitidas desde el siglo XVII, en Francia y se conocieron inicialmente 3 clases, la simple, que redituaba sobre los beneficios obtenidos; la rentable, con interés garantizado desde el 2% o más, respaldados por la Corona, sin utilidades, e interesada, tenía interés fijo y participación en dividendos.

El art. 113 de la LSC española señala que en todo caso, las acciones serán nominativas cuando sean pagadoras, su transmisibilidad esté sujeta a restricciones, lleven aparejadas prestaciones accesorias o cuando así lo exijan disposiciones especiales.

El art. 2354, 1.1, del CCI, como se menciona en otro apartado, prevé la existencia de títulos accionarios nominativos o al portador, a elección del accionista, siempre que los estatutos sociales o la ley n o prevengan otra cosa.

En México, por decreto del 30 de diciembre de 1982[495], se suprimieron las acciones al portador y se estableció la conversión de los títulos al portador, emitidoscon anterioridad al 1° de enero de 1983, en nominativos; además se autorizó a las S.A.paraexpedir títulos al portador hasta el 31 de marzo de 1983, siempre que el acuerdo de su emisión se hubiera tomado antes del 10 de

---

notificaciónperiodico.guanajuato.gob.mx/archivos/200812011336100.PO_194.pdf 04/12/2008, p. 37 y 38. Impulsora e Inmobiliaria Leonesa, S.A., consultada 18 de octubre de 2013.

[495] *Cfr.* Decreto que establece, reforma y adiciona diversas disposiciones de carácter mercantil, publicado el 31 de diciembre de 1982, Diario Oficial de la Federación.

diciembre de 1982, pero nada decía respecto de aquéllas acciones emitidas por acuerdos de asamblea tomados del 11 al 31 de diciembre de 1982, antes de la reforma, lo que implicaba no solo un vacío sino también una pretendida aplicación retroactiva de la ley en perjuicio de las sociedades y sus socios que hubieren emitido acciones de esa clase en ese período[496] no autorizado en el decreto, como si hubieren tenido que tener una bola mágicapara adivinar una reforma.

Conforme dicho decreto, a partir del 1º de enero de 1984, los títulos de las acciones al portador emitidas (*rectuis*) antes del 1° de enero de 1983, no podían seguir circulando ni se podían ejercer los derechos incorporados a ellos si no se convertían en nominativos; las emisoras no debían pagar intereses ni dividendos, sino que para ejercer los derechos el accionista debía depositar los títulos en los institutos para el depósito de valores, que expedían certificados de depósito no negociables; finalmente se estableció el procedimiento y formalidad de la conversión; pero ante las incongruencias del referido decreto, éste fue modificado.

En efecto, por decreto del 30 de diciembre de 1983, se modificó el art. Cuarto Transitorio del anterior decreto de 30 de diciembre de 1982 ya citado, y se determina que procederá la conversión de los títulos emitidos al portador en títulos nominativos por ministerio de ley a partir del primero de enero de 1985, sin necesidad de acuerdo de asamblea; pero con un procedimiento de formalización de la conversión, que se lleva a cabo a petición de los tenedores de las acciones, dirigida ya sea el presidente o secretario del consejo, los comisarios, las sociedades para el depósito de valores, las instituciones de Crédito, Notarios o Corredores públicos, casas de bolsa, Cónsules mexicanos, o ante la autoridad judicial. En tal caso, la conversión se realiza mediante la anotación en los títulos al portador, o en hoja adherida a los mismos, de su conversión en nominativos con expresión de nombre, nacionalidad y domicilio del titular de las acciones y la mención expresa del art. 4° transitorio del Decreto de 30 dediciembre de 1982

[496]En Argentina, la Ley de Nominatividad de los Títulos Valores Privados, Ley Nº 24.587[496], estableció en sus art. 6º y 7o que los títulos valores privados al portador debían presentarse para su conversión y que los endosables quedarían convertidos de pleno derecho en títulos no endosables al vencimiento del plazo de conversión y que los títulos al portador que no hayan sido presentados para su conversión no podrán transmitirse, gravarse ni posibilitarán ejercer los derechos inherentes a los mismos.

reformado, como fundamento; así como la inserción del lugar, fecha y firma de quien la formaliza. La falta de dicha formalización, a partir del 1° de enero de 1985, impide la circulación de las acciones, así como el ejercicio de sus derechos corporativos y económicos hasta en tantose formalice su conversión.

Al respecto desde luego surgen diversos cuestionamientos, el primero de ellos es saber si en virtud de la falta de formalización de la conversión de los títulos al portador en nominativos se suspenden los derechos de los accionistas y por tanto la prescripción para el ejercicio de los mismos. Desde luego que el problema solo se suscita respecto de los derechos económicos pero no así respecto de los corporativos puesto que de lo contrario, paralizarían o provocarían inseguridad y falta de firmeza en la vida de la sociedad, los derechos y atribuciones de la asamblea, del órgano de administración, del comisario; de las decisiones de la asamblea adoptadas conforme las mayorías estatutarias o legales, durante el tiempo que transcurriera desde que entró en vigor el decreto de conversión de acciones al portador en nominativas hasta que se formalizara dicha conversión; lo cual no es posible, pues dichos actos son y deben ser válidos si se ajustaron a la ley y los estatutos; por supuesto que los accionistas no podrán durante dicho período adoptar acuerdos unánimes porque el tenedor de acciones cuya conversión no se formaliza no puede ejercer sus derechos, pero ello no implica que la sociedad no se sujete a las normas de publicidad de convocatoria y celebración de asambleas.

Todavía respecto del ejercicio de los derechos económicos, mientras no se formalice la conversión de las acciones al portador en nominativas, dichas acciones no pueden circular, ni ejercitarse sus derechos. En muchos casos será difícil probar que la acción fue transmitida después del primero de enero de mil novecientos ochenta y cinco, en virtud de que al ser al portador su título se transmite con la entrega real del documento sin necesidad de inscribir la enajenación en libro alguno. Así mismo, la circunstancia de que no se puedan ejercitar los derechos de accionista, no significa que la sociedad y/o sus otros accionistas tengan derecho de acrecer sus derechos en la suma total de los del socio tenedor de acciones al portador, sino que, como dije, los mismos quedan

suspendidos; pero, ¿Por cuánto tiempo, por todo aquél en el que permanezcan los títulos al portador? ¿El tenedor de acciones al portador tendrá todos los derechos económicos generados desde el primero de enero de mil novecientos ochenta y cinco hasta la fecha en la que decida formalizar la conversión de sus títulos en nominativos? ¿Habrá comenzado a correr la prescripción en su contra a partir del primero de enero de mil novecientos ochenta y cinco? ¿Podrá aducirse *mora creditoris* o retraso desleal del accionista? El decreto nada dice, así que ante la imposibilidad legal de ejercer sus derechos por todo el tiempo que permanecen al portador las acciones de los accionistas, dichos accionistas conservan sus derechos y la prescripción comienza a correr a partir de la fecha de la formalización de la conversión; que más que formalización es la conversión misma.

Que no se trate de una simple formalidad a la que alude el decreto conversión por ministerio de ley, se desprende no solo de que no es automática, sino que, como el lógico, precisa de la anotación respectiva en el título, de los datos necesarios para tener al título como expedido a favor del legítimo tenedor, sino también implícitamente de lo resuelto por la Segunda Sala de la Suprema Corte de Justicia de la Nación[497], que señala que la frase *"se convierten en nominativos por ministerio de ley, sin necesidad de acuerdo de asamblea*", significa eso, –dice- que se convierten previa formalización de dicha conversión, anotándose en el propio título tal evento, con los requisitos mencionados en el decreto.

En diversos estados extranjeros subsisten las acciones al portador, aunque no por mucho tiempo en virtud de la necesaria transparencia de la procedencia de los recursos aportados a la S.A. y la identidad del accionista; así sucede por ejemplo en Guatemala que apenas con fecha 29 de diciembre del año 2010 fue publicado en el Diario Oficial el Decreto del Congreso de la República de

[497]Cfr. "*TÍTULOS DE CRÉDITO REPRESENTATIVOS DE ACCIONES AL PORTADOR. SU CONVERSIÓN EN NOMINATIVOS (ARTÍCULO 2º DEL DECRETO QUE REFORMA EL 4o. TRANSITORIO DEL DIVERSO DECRETO QUE ESTABLECE, REFORMA Y ADICIONA DISTINTAS DISPOSICIONES DE CARÁCTER MERCANTIL, PUBLICADO EN EL DIARIO OFICIAL DE LA FEDERACIÓN DE TREINTA DE DICIEMBRE DE MIL NOVECIENTOS OCHENTA Y TRES*)". Primera Sala.- Novena Época.- Semanario Judicial de la Federación y su Gaceta.- Tomo: VII, Enero de 1998.- página 177.- Tesis: 1a. /J. 50/97.- Contradicción de tesis 94/96.

Guatemala número 55-2010 que contiene la Ley de Extinción de Dominio, la cual entró en vigor el 29 de junio del 2011 y que entre otros temas, reformó el art. 108 del Código de Comercio para establecer que "*Las sociedades anónimas constituidas antes de la vigencia de la Ley de Extinción de Dominio, cuyo pacto social les faculta a emitir acciones al portador y tengan pendiente la emisión de acciones, deberán realizarla únicamente con acciones nominativas*".

Asimismo, Panamá, mediante la Ley 46 del 6 de agosto de 2013 adopta un régimen de resguardo para las acciones emitidas al portador, con el objeto de regular la custodia de los certificados de acciones emitidos al portador, instrumentó un mecanismo para que sin nominativizar las acciones, se registren los titulares de las mismas sin afectar su circulación, a efecto de que las autoridades tengan acceso a dicha información para saber quiénes son esos titulares; dicho ordenamiento, permite preservar las acciones al portador mediante la custodia de sus certificados de manera privada por un custodio autorizado, para tener certeza de su titular, sin afectar su libre circulación de manera reservada; dicho ordenamiento concede a las sociedades que antes de la entrada en vigor de la Ley tengan acciones expedidas al portador tres años para entregar sus certificados de acciones a un custodio autorizado y las que lo hagan con posterioridad tendrán un plazo de entrega de 20 días siguientes a su emisión[498]; conforme dicho ordenamiento, las obligaciones de los custodios (arts. 10-11) se concretan en mantener el resguardo físico de los certificados de acciones en los domicilios que al efecto señalen, registrar todas la información de los titulares y proporcionarlas si son requeridas por autoridades competentes, mantener las mismas hasta 5 (cinco) años después de concluir la prestación de custodio; en el mismo sentido en Uruguay, la Ley no. 17.930, Convergencia técnica en materia de transparencia fiscal internacional, vigente desde el 1º de agosto de 2012[499], establece la custodia de las acciones al portador y el registro de los accionistas.

[498]Dicho ordenamiento entrará en vigor a los dos años de su promulgación, esto es a partir del 7 de agosto de 2015, Eiden, Homer, http://www.mundooffshore.net/custodio-de-acciones-al-portador/Consultada el 23 de octubre de 2013.

[499]*Cfr*. http://www.parlamento.gub.uy/leyes/AccesoTextoLey.asp?Ley=18930&Anchor= consultada el 23 de octubre de 2013.

6.3 Acciones escriturales

Son acciones que no se representan por títulos accionarios, sino que su titularidad se hace constar con la inscripción del nombre de su titular en un registro que al efecto lleva la sociedad emisora, o un banco o una institución para el depósito de valores autorizados para ello (art. 280 de la LMV), como dice Richard, son acciones *incorpóreas*[500], distintas desde luego del documento digital o digitalizado de títulos accionarios; ya que la acción escritural no se representa en títulos que contengan los datos exigidos para ellos en donde aparezca el nombre del titular, sino que se trata de registros a nombre de los titulares de las acciones que lleva la propia emisora o un tercero, son anotaciones en cuenta, permitidas en nuestra LMV para las sociedades que se cotizan en bolsa y quedan depositadas en la Institución para el Depósito de Valores quien se obliga a entregar dichas acciones mediante anotaciones en cuenta y hacer constar mediante los asientos correspondientes en cuenta los derechos patrimoniales de los depositantes. Estas acciones en otros países no son exclusivas de las sociedades cotizadas, sino también de las sociedades cerradas y familiares que por lo general omiten expedir los títulos accionarios por la confianza entre los que administran y los socios que son en muchos casos los mismos administradores o sus familiares o amigos, por lo que el reconocimiento legal de tales acciones en México para estas sociedades es necesario no solo para superar los obstáculos o dificultades materiales que conlleva la expedición física y aún la digital de los títulos accionarios, sino para facilitar el acceso y ejercicio de los derechos de socio de sus legítimos titulares, puesto en la mayorías de sociedades anónimas los accionistas se enfrentan con el problema de la ley, la jurisprudencia y la doctrina que califican a los títulos accionarios como los documentos físicos que incorporan el derecho de accionista, sin los cuales el socio no acredita su carácter de tal, no puede intentar acción en juicio, aunado a ello, la inercia de los administradores, que por negligencia, ignorancia o dolo no expiden los títulos ni los entregan a sus titulares para impedirles el ejercicio de sus derechos.

---

[500] *Op. cit.*, 441. Para un estudio complete de estas acciones, véase González Castilla, Francisco, Representación de acciones por medio de anotaciones en cuenta, Editor5ial Tirant lo Blanch, 1999.Consultada 14 de octubre de 2013.

Las acciones escriturales, ponen desde luego en predicamento el carácter de títulos de crédito a los títulos de las acciones, puesto que con aquéllas se demuestra que el título *per se* no es ni suficiente ni necesario para acreditar el carácter de accionista, puesto que al tratarse de acciones nominativas, la ley exige inscripción en el registro de la sociedad; además, aunque los títulos no se hayan expedido el suscriptor ya es accionista y puede ejercitar sus derechos sin necesidad de esperar a la expedición del documento; de donde resulta que dichas acciones escriturales, como sostiene Nora Ramos, revelan una naturaleza jurídica que nos atrevemos a calificar de diversa a las de los títulos-valores, pues tanto constitutiva como dispositivamente se les priva, en el primer caso (nominativas), de la suficiencia del instrumento, y en el segundo (escriturales) de la existencia misma del título. En las acciones nominativas, hay un título de diferente naturaleza de la de los títulos-valores por efecto de la necesidad de inscripción y en las escriturales, no puede haber título[501].

La Ley de sociedades comerciales argentina en su art. 208[502], reconoce la existencia de dichas acciones escriturales; que como su nombre indica deben inscribirse en cuentas llevadas a nombre de sus titulares por la sociedad en un registro de acciones escriturales; conforme dicho precepto el carácter de accionista se presume por las constancias de las cuentas abiertas en dicho registro; la sociedad (la entidad bancaria o la caja de valores que lleven dicho registro) deben otorgar al accionista comprobante de la apertura de su cuenta y de todo movimiento que inscriban en ella.

La Ley de Sociedades peruana, establece en su art. 100 las formas de representación de las acciones y señala que dichas acciones cualquiera que sea su clase, se representan por certificados, por anotaciones en cuenta o en cualquier otra forma que permita la ley. A su vez, el CC italiano, art. 2346, admite la existencia de acciones escriturales al señalar la posibilidad de excluir la

[501]Ramos, Nora, “Sociedades Anónimas y acciones” http://www.fundacionbolsa.com.ar/uploads/materiales/4pdf. Consultada 14 de octubre de 2013.
[502]Ley de Sociedades Comerciales, Ley Nº 19.550http://www.societario.com/legislacion/ley19950lsindice.htm**,** http://www.societario.com/legislacion/lscapitulo2segundaparte.htm#seccion 5 3Consultada 18 de noviembre de 2013.

expedición de títulos accionarios e incluso prever *otras técnicas diversas de legitimación*, para cualquier clase de S.A., no solo para las cotizadas.

Por ello es que niego a aceptar que las acciones deban estar necesaria y únicamente representadas en títulos accionarios y que a éstos se les califique de documentos constitutivos del carácter de accionista y/o de títulos de crédito o necesarios para ejercitar y acreditar el carácter de accionista. Una buena medida en México para aliviar la escasa protección que tiene la minoría legal (el socio o socios que son tenedores de cuando menos el 25%, por lo general, de las acciones representativas del capital social) y los que ni siquiera alcanzan esa calidad, sería sin duda la existencia de las acciones escriturales, pues evitaría los obstáculos con los que ahora se encuentran para legitimarse en juicio o ante la sociedad debido a que los administradores no les entregan los títulos.

Omitimos las acciones a la orden no reconocidas en México, cuya diferencia con las acciones nominativas es que la tenencia accionaria no se inscribe en el registro del emisor.

6.4 Acciones de numerario, dinerarias o de capital.

Son las acciones que el socio suscribe y paga con dinero, ya sea íntegramente en el momento de la suscripción o parcialmente en los plazos pactados o conforme lo exija la asamblea y las que se cubren con el monto, o mediante la compensación de las emitidas como resultado de la capitalización de reservas, beneficios o primas de emisión, y aquellos cuyo valor es en parte el resultado de una incorporación de reservas, beneficios o primas de emisión y parte de un pago en efectivo, éstas deben ser íntegramente desembolsadas momento de la suscripción y por tanto liberadas, como lo prevén el art. 116 de la LGSM y el L228-7 del Código de Comercio consolidado francés. En México, todavía a la fecha de redacción de este apartado, la LGSM, art. 89, fr. III y IV, exige que se exhiba en dinero efectivo, cuando menos el veinte por ciento del valor de cada acción pagadera en numerario, e íntegramente el valor de cada acción que haya de pagarse, en todo o en parte, con bienes distintos del numerario, y que el saldo en el primer caso, se pague cuando y como lo determine el sociedad, ya sea en el acta constitutiva, en la asamblea que decrete el aumento, en otra asamblea, o por

el órgano de administración o cuando se le requiera en los términos de la misma LGSM, arts. 118, 119 y 120. Por regla general las acciones que emiten las sociedades son de numerario ya que les permite hacerse de recursos para disponerlos libremente en la realización de su objeto social. Cuando dichas acciones se exhiben íntegramente, es decir, cuando se pagan totalmente en el momento de la suscripción, las mismas adquieren también el nombre de acciones liberadas, que son las acciones totalmente pagadas.

Aunque pudiera sostenerse que la necesidad de la exhibición de cuando menos el 20% del importe de la aportación, a que me refiero en el párrafo anterior, no tiene sustento legal para el caso de aumento de capital social, ya que no existe un precepto que así lo indique, puesto que el art. 89 citado es el relativo a la constitución de la sociedad, y que por tanto los suscriptores pueden válidamente abstenerse de exhibir cantidad alguna al momento de la suscripción de esta clase de acciones en la fecha del aumento, bajo el argumento de que la ley no lo exige para los aumentos, sino solamente para el caso de constitución del capital social; debe decirse queopera la misma razón por la cual se establece en el art. 89 de la LGSM, fracciones III y IV, que para la constitución de la sociedad se requiere que se exhiba en dinero efectivo, cuando menos el veinte por ciento del valor de cada acción pagadera en numerario, y que se exhiba íntegramente el valor de cada acción que haya de pagarse, en todo o en parte, con bienes distintos del numerario; así como por lo dispuesto en la fracción I del art. 91 del mismo ordenamiento, conforme al cual, la escritura constitutiva de la S.A. debe contener, además de los datos requeridos por el art. 6º, la parte exhibida del capital social; también es indispensable que para los aumentos de capital, quienes suscriban acciones pagadoras de la sociedad, exhiban cuando menos el 20% del valor de cada acción.

Es decir, por un lado, no puede admitirse que la exhibición del 20% del numerario al momento de la suscripción solo sea exigible para el caso de constitución de la sociedad pero no para los casos de aumento de capital social, puesto que el principio de misma razón justifica esa exigencia; al igual que en el caso de la aportación en especie, ya que tampoco existe un art., distinto del 91,

que exija esa exhibición total para las acciones en especie en caso de aumento de capital social; pero la razón es la misma, la necesidad de que la sociedad cuente con aportaciones reales y no ficticios, desde la fundación o la fecha del aumento, que no solamente existan compromisos de aportar por parte de los suscriptores, sino aportaciones, aunque sea parciales de las sumas que se obligan a aportar, pues parecería extraño que la sociedad decrete un aumento de su capital social sin que los socios aporten nada en el acto de suscripción, ¿Qué necesidad habría de aumentar el capital social si nadie puede aportar? la sola suscripción sin exhibición podría no solo defraudar a terceros, sino a los propios socios que no hubieren suscrito las acciones del aumento, ya que hasta la fecha, nuestra LGSM no establece ninguna limitación corporativa a los titulares de acciones pagadoras, simplemente les priva de la utilidades y en su caso cuota de liquidación de aquello que no han aportado pues al no haber capital no puede haber frutos ni devoluciones, pero no los priva del derecho de voto, ni de ningún otros derecho corporativos, a diferencia de otros ordenamientos como la LSC española y su proyecto de Cco.

Asimismo, la necesidad de exhibir una cantidad en el momento de la suscripción de las acciones se deduce del contenido de los arts. antes citados como de los diversos 117, 118, 119, 120, 121, 125, 128 y 172, que se refieren siempre al importe exhibido de las acciones, o a la parte insoluta de las acciones; por lo que si el legislador hubiera querido admitir la suscripción de acciones sin exhibición alguna, así lo habría dicho en esos preceptos, pero al no hacerlo y en cambio al distinguir y referirse la norma siempre al *importe no exhibido* o *parte insoluta*, significa que no pueden suscribirse acciones sin que se exhiba una parte mínima de ellos, el 20%, cuando menos en el caso de acciones de numerario. Lo anterior encuentra también apoyo en las legislaciones extranjeras, como el art. 79 de la LSC española, (antes art. 152 de la LSA), que expresamente exige para el aumento del capital social, que el valor de cada una de las acciones se desembolse por lo menos en un veinticinco por ciento como mínimo de su valor nominal en el momento de suscribir las acciones; en el mismo sentido y porcentaje se expresa el art. 2439 del CCI, salvo lo dispuesto por el diverso art. 2342, que

además de exigir el desembolso íntegro de la prima que en su caso se deba pagar, previene que las aportaciones del único socio deben ser exhibidas totalmente desde la suscripción del acto constitutivo.

Para la ley francesa de 1966, art. 267[503], las acciones de numerario o en efectivo, eran aquellas cuyo importe era pagado en efectivo o por compensación como resultado de la capitalización de reservas, beneficios o primas de emisión y parte de un pago en efectivo, que deben ser desembolsados en el momento de la suscripción; con algunas modificaciones el CCo Consolidado, previene en su art. L228-7 que son acciones de numerario:

> *celles dont le montant est libéré en espèces ou par compensation, celles qui sont émises par suite d'une incorporation au capital de réserves, bénéfices ou primes d'émission, et celles dont le montant résulte pour partie d'une incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission et pour partie d'une libération en espèces. Ces dernières doivent être intégralement libérées lors de la souscription. Sous réserve des règles spécifiques applicables aux actions résultant d'une fusion oud'une scission, toutes les autres actions sont des actions d'apport[504].*

Es muy interesante el art. L242-3 de la Ley nº 2001-420 de 15 de mayo de 2001 que prevé prisión un año y 8000 euros de multa a los fundadores, al presidente del consejo de administración, a los administradores o los directores generales de una S.A., así como los titulares o tenedores de acciones que negocien acciones dinerarias que no se hubieran mantenido en forma nominativa hasta su entera liberación[505], y acciones dinerarias para las cuales no se hubiera

---

[503]Art. 267. - Les actions de numéraire sont celles dont le montant est libéré en espèces ou par compensation, celles qui sont émises par suite d'une incorporation au capital de réserves, bénéfices ou primes d'émission, et celles dont le montant résulte pour partie d'une incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission et pour partie d'une libération en espèces. Ces dernières doivent être intégralement libérées lors de la souscription. Toutes autres actions sont des actions d'apport.

[504]Artículo modificado por la Ordonnance n°2004-604 du 24 juin 2004 - art. 28 JORF 26 juin 2004.

[505]Así, el art. L242-3 señala: "*Article L242-3(Loi nº 2001-420 du 15 mai 2001 art. 122 2º Journal Officiel du 16 mai 2001)(Ordonnance nº 2000-916 du 19 septembre 2000 art. 3 Journal Officiel du 22 septembre 2000en vigueur le 1er janvier 2002) Est puni d''un emprisonnement d''un an et d''une amende de 9000 euros le fait, pour les fondateurs, le président du conseil d''administration, les administrateurs ou les directeurs généraux d''une société anonyme, ainsi que pour les titulaires ou porteurs d''actions, de négocier: 1ºDes actions de numéraire qui ne sont pas demeurées sous la*

efectuado el pago de la cuarta parte; porque ese rigor muestra la necesidad de que el suscribir acciones haga un desembolso real de cuando menos una suma permitida por la ley; claro que no paso por alto el viejo adagio o subterfugio al que recurren quienes no encuentran más razones que aducir, consistentes en que t*odo lo que no está prohibido está permitido*, porque el régimen de la S.A. va más allá de esa consideración; cuestión distinta es la referida en la LGSM, art. 216 segundo párrafo, respecto de la emisión de acciones sin suscripción y por tanto sin exhibición, acciones de tesorería, que forman parte del capital autorizado, que solo puede anunciarse siempre que se anuncie el capital pagado.

6.5 Acciones de aporte, de aportación, en especie o no dinerarias

Las acciones de aporte son aquéllas cuyo pago es cubierto en todo o en parte con bienes distintos del numerario, es decir se pagan en otros bienes o derechos, mismos que deben exhibirse íntegramente en el momento de la suscripción, y que en México, los títulos que en su caso se expidan no se entregan al suscriptor sino que la sociedad emisora mantiene en depósito durante dos años como garantía preferente en su favor (art. 141 LGSM) para el caso de que dichos bienes reflejen un valor menor al de la aportación en más del veinticinco por ciento.

En práctica del siglo antepasado se denominaron propiamente como acciones *aviadoras*, ya que representan aportación de bienes para aviar a la sociedad, sin embargo, ese término fue desconocido una tesis formalista emitida por la Suprema Corte de Justicia, antes de la vigencia de la LGSM, que consideró falta de aceptación por la ley mercantil: "*ACCIONES AVIADORAS. Si se acepta la significación que se asigna a ese vocablo en el lenguaje corriente, esto es, la de acciones pagadoras o de numerario, no puede admitirse que las acciones emitidas en representación de una aportación en naturaleza, tengan el carácter de aviadoras; tanto más, cuanto que el texto imperativo del art. 170 del Código de*

---

forme nominative jusqu''à leur entière libération; 2ºDes actions de numéraire pour lesquelles le versement du quart n''a pas été effectué […] Article L242-5 (Ordonnance nº 2000-916 du 19 septembre 2000 art. 3 Journal Officiel du 22 septembre 2000en vigueur le 1er janvier 2002) Est puni d''un emprisonnement de six mois et d''une amende de 9000 euros le fait d''accepter ou de conserver les fonctions de commissaire aux apports, nonobstant les incompatibilités et interdictions légales". *Cfr.*http://policy.mofcom.gov.cn/english/flaw!fetch.action?id=eb257037-2ea0-463d-9e82-b3201c17db79&pager.pageNo=3. Consultada el 14 de septiembre de 2013.

Comercio, terminantemente confiere el carácter de liberadas a las acciones que se emiten en representación de aportaciones en naturaleza"[506]. Ese concepto errado desconoció que en la realidad las acciones aviadoras eran acciones de capital, para la producción y ampliación de la minas; de hecho se aludía tanto a las acciones aviadoras, las de bienes, como a las aviadas (no capitalistas) que percibían beneficios una vez que las aviadoras estaban totalmente reembolsadas. Los aviadores devolvían a los aviados el control de la sociedad una vez que no les interesaba continuar y habían recuperado su inversión.

El art. 6º de la LGSM establece la posibilidad de que los socios aporten a la sociedad bienes distintos del dinero, muebles, inmuebles[507] o derechos (v.gr. patentes, marcas, créditos, etc.,), en cuyo caso exige no sólo hace constar en el acta constitutiva la expresión de lo que se aporta (como ocurre con el dinero), sino también el valor atribuido a esos bienes y el criterio seguido para su valoración. Aunque esta obligación se ubica dentro del art. 6º de la LGSM que señala los requisitos de que debe contener la escritura constitutiva de toda sociedad, creemos que conforme el principio de la misma razón debe también aplicarse a los supuestos de aumento de capital social en los que se aportan bienes y no sólo en los casos de constitución de sociedades, ya que la sobrevaluación de los bienes puede darse en ambos casos en perjuicio no sólo de los acreedores sino también de los socios, puesto que cada acción representa una fracción del capital social y cada fracción concede a su titular, por regla general, el derecho a un voto en las asambleas, así como en función de lo aportado atribuye a su tenedor el derecho

---

[506] *Cfr.* la Tesis en comento bajo la voz: "ACCIONES AVIADORAS", PLENO, Quinta Época.- Semanario Judicial de la Federación.- Tomo VIII, página 50.- Cía. Minera de Naica, S.A.- 6 de enero de 1921,seis votos.

[507] Así, la tesis: "*Accionista, aportación de un inmueble a una sociedad mercantil para obtener la calidad de, constituye un acto de comercio. De acuerdo con lo que establece el art. 75, fracción III, del Código de Comercio, las compras y ventas de porciones, acciones y obligaciones de las sociedades mercantiles, son reputadas por la ley como actos de comercio, es decir, mercantiles; por tanto, es obvio que la aportación de un inmueble para la obtención de la calidad de accionista, constituye un acto de naturaleza análoga, de conformidad con tal apartado en relación con lo dispuesto en las fracciones II y XXIV, del precepto citado, así como con los numerales 1 y 3, fracción II, del código en cita, y 111 al 141 de la Ley General de Sociedades Mercantiles*". Quinto Tribunal Colegiado En Materia Civil Del Primer Circuito. Amparo directo 4091/91. Jesús Orozco González y otros. 9 de abril de 1992. Unanimidad de votos. Ponente: Ignacio Patlán Romero. Secretario: Sergio D. Maldonado Soto. Octava Época Tribunales Colegiados de Circuito Semanario Judicial de la Federación X, Julio de 1992 p. 328.

para recibir utilidades, por lo que si se sobrevaluan las aportaciones en especie o no se valúan y se conceden más acciones de las que tendría derecho el aportante, los demás accionistas se verán afectados; sin perjuicio de que los administradores son responsables de la realidad de las aportaciones.

Asimismo, se establece como obligación de la sociedad, el conservar las acciones en depósito por el plazo señalado de dos años (art. 141 LGSM), durante el cual las acciones no pueden ser negociadas, sino que permanecen en depósito con la sociedad para responder por la diferencia del valor, para garantizan el pago de la diferencia que exista entre el valor atribuido a los bienes aportados y el valor de las acciones, con el objeto de que si durante ese plazo el valor de los bienes aportados resulta ser menor en un 25% veinticinco por ciento del valor por el cual fueron aportados, el aportante debe cubrir la diferencia a la sociedad y ésta tenga una garantía preferente respecto de cualquier acreedor por el valor de las acciones depositadas (art. 141 LGSM).

De lo anterior también se deduce que la función principal de la restricción a la libre circulación de las acciones, a la luz del art. 141 de la LGSM es evitar que se defraude al público que de una u otra forma celebre operaciones con las sociedades mercantiles, porque en casos en que el capital social está cubierto mediante aportaciones en especie, podría ser muy sencillo inflarlo, haciendo aparecer los bienes aportados con un valor muy superior al que realmente les corresponde. El conservar en depósito dichas acciones es un deber que por imperativo legal y por razones de orden público las sociedades deben acatar siempre que se aporten bienes distintos del dinero a la sociedad[508].

---

[508]*Así, la tesis de la Tercera Sala de la Suprema Corte de Justicia, publicada bajo la voz: "Acciones de aportación. Obligación de depositarlas en la sociedad.- Conforme lo dispone el art. 141 de la Ley General de Sociedades Mercantiles. Las acciones pagadas en todo o en parte mediante aportaciones en especie, deben quedar depositadas en la sociedad durante dos años. Si en este plazo aparece que el valor de los bienes es menor en un veinticinco por ciento del valor por el cual fueron aportados, el accionista está obligado a cubrir la diferencia a la sociedad, la que tendrá derecho preferente respecto de cualquier acreedor sobre el valor de las acciones depositadas... En este art. se establece una restricción a la libre circulación que es propia de esta clase de títulos, y su principal función es la de evitar que se defraude al público que de una u otra forma celebre operaciones con las sociedades mercantiles, porque en casos en que el capital social está cubierto mediante aportaciones en especie, podría ser muy sencillo inflarlo, haciendo aparecer los bienes aportados con un valor muy superior al que realmente les corresponde. El conservar en depósito dichas acciones es un deber que por imperativo legal y por razones de orden público deben acatar*

En efecto, la misma exposición de Motivos de la LGSM hace hincapié en que

> *"... nadie desconoce que dichas acciones son en la actualidad uno de los más fáciles expedientes a que acuden los fundadores de sociedades anónimas para defraudar al público, y el Ejecutivo piensa negando temporalmente la negociabilidad de los títulos que amparan dichas aportaciones o imponiendo el deber de pagar la diferencia del valor que aparezca, cuando esa diferencia lógicamente debe estimarse que va más allá de los naturales errores de valuación, se limita en mucho el peligro apuntado".*

Esto, independientemente de que la sociedad, la asamblea, como órgano supremo de la misma, o los administradores, puedan acordar la estimación por peritos del valor de las cosas aportadas o cualquiera otra medida de garantía que estimen adecuada, a pesar de que la LGSM no lo exija como sí lo hace en cambio tratándose de capitalización de reservas por valuación o revaluación, en las que requiere que las mismas estén reconocidas en los estados financieros debidamente aprobados por la asamblea general de accionistas, y que la valuación o revaluación estén apoyadas en avalúos efectuados por valuadores independientes autorizados por la CNBV, instituciones de crédito o corredores públicos titulados (art. 116 LGSM), y, sin perjuicio de la responsabilidad solidaria en que puedan incurrir los administradores por incumplir con una de sus obligaciones legales que es la de cerciorarse de la realidad de las aportaciones hechas por los socios (art. 158, fr. I de la LGSM).

En Italia, el art. 2343 del CCI precisa respecto de las aportaciones en especie que el aportante de bienes en especie o créditos debe presentar a la sociedad una declaración jurada de un experto designado por el tribunal en el distrito en donde la sociedad tiene su sede central, que contenga una descripción de los bienes o créditos otorgados, la certificación de que su valor sea al menos igual a ellos asignado a los efectos de determinar el capital y prima de emisión y

---

las sociedades cuando medien las mismas circunstancias que se han dejado señaladas"; Séptima Época, Semanario Judicial de la Federación, Cuarta Parte, Volumen 27, página 13, Amparo directo 1662/68. "La Barata", S. A, Unanimidad de 4 votos. Ponente: Mariano Azuela, 18 de marzo de 1971.

los criterios de evaluación utilizados por acción, además dicho experto es responsable de los daños causados a la sociedad, los accionistas y terceros que en su caso se generen.

Los consejeros deben, dentro de ciento ochenta días siguientes, a partir de la inscripción de la sociedad, comprobar las valoraciones contenidas en la declaración, y si hay motivos razonables, tienen que llevar a cabo la revisión de la estimación; a diferencia de lo que ocurre en México, si resulta que la diferencia del valor de los bienes o créditos aportados fue cuando menos una quinta parte de aquella para la que se realizó la transmisión, la sociedad debe reducir proporcionalmente el capital social mediante la cancelación de las acciones, salvo que el accionista pague la diferencia en efectivo o se separe de la sociedad con derecho a que se le restituya en lo posible el m ismo bien aportado.

En España, están reguladas ampliamente las aportaciones no dinerarias, en los arts. 63 a 71 de la LSC, en la cual se señala la necesidad de describir las aportaciones no dinerarias con sus datos registrales si existieran, la valoración en euros que se les atribuya, así como la numeración de las acciones o participaciones atribuidas; si se trata de bienes muebles o inmuebles o derechos asimilados a ellos, el aportante debe entregar y responder por el saneamiento de la cosa objeto de la aportación *"en los términos establecidos por el Código Civil para el contrato de compraventa, y se aplicarán las reglas del Código de Comercio sobre el mismo contrato en materia de transmisión de riesgos*", art. 44; si la aportación consiste en un derecho de crédito, el aportante responde de la legitimidad de éste y de la solvencia del deudor; si se aporta una empresa o establecimiento, el aportante queda obligado al saneamiento de su conjunto, si el vicio o la evicción afectasen a la totalidad o a alguno de los elementos esenciales para su normal explotación.

También se exige la un informe de experto independiente como en Italia y se le impone responsabilidad por los dalos causados por la valoración, pero queda

exonerado si acredita que ha aplicado la diligencia y los estándares propios de la actuación que le haya sido encomendada[509].

6.6 Acciones liberadas.

Son las acciones cuyo valor ha sido totalmente cubierto por su titular, ya sea porque el suscriptor desembolse efectivamente el importe total de las mismas (en dinero o en especie), o porque sin hacer exhibición íntegra por dicha suscripción, la asamblea general extraordinaria de accionistas, decreta un aumento de capital mediante la capitalización ya sea de primas sobre acciones, de aportaciones previas de los accionistas (conocidas como aportaciones para futuros aumentos de capital), de créditos a cargo de la sociedad, de utilidades retenidas, o de reservas de valuación o de revaluación. En este último supuesto, la LGSM (art. 116) exige que dichas reservas de revaluación sean previamente reconocidas en los estados financieros debidamente aprobados por la asamblea general de accionistas y que dicha revaluación esté apoyada en avalúos efectuados por valuadores independientes autorizados por la CNBV, instituciones de crédito o corredores públicos titulados.

Por ello, resulta ciertamente incomprensible lo señalado en la siguiente tesis del Pleno de la SCJN: "*Acciones liberadas.- El carácter de dichas acciones no puede desvirtuarse por el hecho de decretar nuevas exhibiciones, y la circunstancia de no pagar éstas, no quita al dueño de aquellas acciones el carácter de socio*"[510], puesto que el hecho de que un accionista titular de acciones liberadas suscriba después acciones pagadoras, evidentemente en nada influye la

[509]La misma LSC, art. 69, prevé casos de excepción del informe de experto: a) Cuando la aportación no dineraria consista en valores mobiliarios , valorables al precio medio ponderado al que hubieran sido negociados en uno o varios mercados regulados en el último trimestre anterior a la fecha de la realización efectiva de la aportación; b) Cuando la aportación consista en otros bienes cuyo valor razonable se hubiera determinado, dentro de los seis meses anteriores, por experto independiente, se nombra otro o se solicita al registrador el, nombre un experto para que se efectúe la valoración de los activos; c) Cuando en la constitución de una nueva sociedad por fusión o escisión se haya elaborado un informe por experto independiente sobre el proyecto de fusión o escisión; d) Cuando el aumento del capital social se realice con la finalidad de entregar las nuevas acciones o participaciones sociales a los socios de la sociedad absorbida o escindida y se hubiera elaborado un informe de experto independiente sobre el proyecto de fusión o escisión; y, e) Cuando el aumento del capital social se realice con la finalidad de entregar las nuevas acciones a los accionistas de la sociedad que sea objeto de una oferta pública de adquisición de acciones.

[510]Quinta Época.- Semanario Judicial de la Federación.- Tomo VIII, página 50.- Cía. Minera de Naica, S.A.- 6 de enero de 1921.- seis votos.

falta de pago de éstas en la naturaleza de aquéllas, pues en todo caso, lo único que ocurre es que en el caso cuando se decreten utilidades, dicho accionista tendrá derecho a recibir sus dividendos por las acciones liberadas y sólo la proporción que le corresponda por las aportaciones hechas respecto de las acciones pagadoras, conforme el art. 117 LGSM, pero además se le olvida a la Corte que no pueden emitirse nuevas acciones, sino hasta que hayan sido totalmente pagadas las acciones, conforme el art. 133 de la LGSM, que señala que no podrán emitirse nuevas acciones, sino hasta que las precedentes hayan sido íntegramente pagadas.

6.7 Acciones pagadoras

Las acciones pagadoras o no liberadas, son acciones en dinero cuyo valor no ha sido cubierto íntegramente por el suscriptor, sino solo una parte del valor de cada acción. Aunque el art. 117 de la LGSM exige que dichas acciones sean nominativas, desde la reforma a la ley en la que se suprimieron las acciones al portador, todas las acciones, liberadas o no liberadas, deben ser nominativas en México; antes de dicha reforma, el art. 117 establecía que las acciones pagadoras podían ser canjeadas por acciones al portador, tan pronto como quedaran íntegramente pagadas, salvo disposición en contrario de los estatutos, precepto que ya no tiene razón dado que, como dije todas las acciones deben ser nominativas.

En la práctica mexicana se discute si sólo en el caso de la constitución de la S.A. el accionista debe desembolsar una parte del valor de cada acción (el veinte por ciento), o si dicha exigencia es también aplicable para el caso de posteriores aumentos del capital, en virtud de que ese requisito sólo está previsto en el art. 89 fracción III de la LGSM para la constitución de una S.A., en donde expresamente requiere que se exhiba en dinero efectivo, cuando menos, el veinte por ciento del valor de cada acción pagadera en numerario (ya que las de aporte deben ser pagadas íntegramente), pero no lo prevé para los aumentos del capital social.

Para resolver este punto, debe tomarse en cuenta no sólo la definición de acciones pagadoras (aquellas cuyo valor no ha sido cubierto íntegramente), sino también el contenido de la ley los principios que rigen a las sociedades anónimas;

en principio se podría decir que la exhibición inicial del veinte por ciento del valor de cada acción de numerario sólo es aplicable para las acciones representativas del capital fundacional pero no para las acciones emitidas en virtud de aumentos posteriores a la constitución, en los cuales los accionistas pueden válidamente suscribir las acciones que conforme su derecho de preferencia y proporción les corresponda, sin que exhiban en ese momento cantidad alguna, ya que la LGSM sólo exige la exhibición de cuando menos ese veinte por ciento del valor de cada acción pagadera en dinero, como un requisito para la constitución de la sociedad, pero no para el aumento de capital; sin embargo, este argumento aunque a simple vista sostenible, no puede admitirse en virtud de lo siguiente:

a) La LGSM, en el art. 117 de manera reiterada, tácita pero claramente, se refiere a las acciones cuyo valor ha sido cubierto sólo parcialmente y no a las acciones no han sido pagadas ni siquiera en parte, pues alude a la *parte insoluta* de las acciones, e incluso previene que la distribución de utilidades y del capital se hará en proporción al importe exhibido de las acciones.

b) La LGSM exige incluir en la escritura constitutiva de la S.A. la forma y términos en que deba pagarse la parte insoluta de las acciones, es decir la parte no pagada de las mismas (art. 91 fr. III); y si bien ni este precepto ni el art. 117 establecen límite alguno para el dividendo pasivo, es decir, para la cantidad insoluta o no pagada de las acciones, el contenido de ambos preceptos significa que los suscriptores tanto de acciones que integran el capital fundacional como de las que resulten por los aumentos posteriores deben pagar por lo menos ese veinte por ciento del valor de las acciones en el momento de la suscripción.

c) Si bien es verdad que de la definición de S.A. contenida en el art. 87 de la LGSM, no se desprende que los accionistas deban hacer inmediatamente el pago de sus aportaciones, ni cuando menos parte de ellas, sino que sólo contraen la obligación personal de pago, y aunque es verdad que la exhibición de cuando menos el veinte por ciento del valor de cada acción está previsto dentro de los requisitos para la constitución de la S.A. (art. 89 fracción III LGSM); el art. 9º de la LGSM categóricamente previene que toda sociedad podrá aumentar su capital, observando, según su naturaleza, los requisitos que exige la misma ley, siendo

uno de ellos, el pago de cuando menos el veinte por ciento del valor de cada acción en el momento de la suscripción (art. 89 fracción III), lo que se confirma con lo dispuesto por los arts. 117 a 122 de la LGSM que se refieren a la forma y plazos en que debe pagarse la parte insoluta de las acciones; es decir al dividendo pasivo, a la parte del valor de las acciones no cubierta por el accionista, y no al total del valor de dichas acciones.

El art. 125, fracción V de la LGSM, establece que los títulos de las acciones deben expresar las exhibiciones que sobre el valor de la acción haya pagado el accionista, o la indicación de ser liberada; es decir, presupone que el suscriptor debió pagar íntegramente su acción o cuando menos una parte de la misma, de ahí que se coincida con Mantilla Molina, salvo para el caso de capital autorizado, en el sentido de que el acuerdo de aumento del capital social debe *satisfacer "los requisitos de la constitución de la sociedad: suscripción íntegra del aumento, pago del 20% de las acciones en numerario, e íntegro de las acciones en especie; existen para ello las mismas razones que en los casos de la constitución*"[511], uno de ellos es que al momento de la suscripción se pague total o parcialmente (el 20%) el valor de cada acción, máxime que la suscripción sin exhibición alguna puede perjudicar no sólo a los acreedores de la sociedad, sino también a los accionistas que no suscriben dicho aumento quienes verán disminuido su porcentaje accionario y como consecuencia su influencia en las decisiones de la sociedad mediante el voto.

d) Si bien la LGSM señala en su art. 213, que el capital social variable de las sociedades será susceptible de aumento por aportaciones posteriores de los socios o por admisión de nuevos socios, sin más formalidades que las contenidas en el capítulo de dichas sociedades de capital variable y que en el art. 216 faculta a los socios para que en los estatutos fijen los aumentos del capital, así como la forma y términos en que deban hacerse las emisiones de las acciones; y que en ningún momento exige que los suscriptores de las acciones deban exhibir cuando menos el veinte por ciento del valor de cada acción, e incluso que permite a dichas sociedades no solo decretar aumentos del capital variable sin que las acciones

[511] *Op. cit.*, p. 358.

correspondientes a dicho aumento sean suscritas (en cuyo caso se mantienen en tesorería para su posterior suscripción), sino también anunciar el monto de ese capital autorizado y no suscrito, con la única condición de que se anuncie al mismo tiempo el importe del capital social fijo (art. 217 LGSM); del contenido de dichos preceptos no se desprende la posibilidad de que los accionistas suscriban acciones sin hacer exhibición alguna, sino sólo la posibilidad de que se incremente el capital social sin las formalidades exigidas por la ley; es decir, sin que necesariamente dichos aumentos sean acordados por la asamblea general extraordinaria de accionistas ni se inscriba en el Registro público, bastando al efecto que, si así lo prevén los estatutos, se decrete por la asamblea general de accionistas ordinaria y que se inscriba en el libro de variaciones del capital; pero la exhibición de las acciones no constituye ninguna formalidad, sino un requisito para la suscripción de acciones.

Para Mantilla Molina,*"los requisitos de la constitución de la sociedad: suscripción íntegra del aumento, pago del 20% de las acciones en numerario, e íntegro de las acciones en especie; existen para ello las mismas razones que en los casos de la constitución*".

En otros países como España e Italia, como señalé en párrafos anteriores, no cabe duda respecto del desembolso inicial mínimo que deben realizar los suscriptores, ya que en el primero, el art. 19 de la LSC española, antes 152 de la LSA expresamente señala como uno de los requisitos para el aumento del capital social, que el valor de cada una de las acciones debe estar desembolsado en un veinticinco por ciento como mínimo, al igual que el segundo, en el art. 2439 del cci, y qué decir de Francia, como vimos, la Ley nº 2001-420 de 15 de mayo de 2001, sanciona con prisión y multa a los fundadores, presidente del consejo de administración, administradores o directores generales de una S.A., así como a los titulares o tenedores de acciones que negocien acciones dinerarias para las cuales no se hubiera efectuado el pago de la cuarta parte;

Como todas las obligaciones de dar, el pago de la parte no exhibida de las acciones debe hacerse en México, en el plazo señalado en los títulos de las acciones pagadoras y en su defecto, cuando lo exija el acreedor; conforme el

art.118 de la LGSM, si consta en las acciones el plazo en que deban pagarse las exhibiciones y el monto de éstas, transcurrido dicho plazo, sin que se hayan pagado, la sociedad debe proceder a exigir judicialmente, en la vía sumaria, el pago de la exhibición, o bien a la venta de las acciones.

En cuanto a la vía sumaria a que se refiere la LGSM y que no existe en el Código de Comercio, aunque sí en los códigos de procedimientos civiles locales, mismos que conforme el art. 1054 del CCo., son aplicables a los juicios mercantiles en defecto de disposiciones del CCo., algunos autores consideran que en virtud de que el CCo. sólo reconoce como juicios mercantiles al ordinario, al ejecutivo y al de quiebras y suspensión de pagos (hoy concurso mercantil), no es procedente el juicio sumario, sino otro como el ejecutivo, pues como dice Luis Muñoz, en atención a que los instrumentos públicos (la escritura pública en la que consta la suscripción) o los efectos de comercio (los títulos) traen aparejada ejecución, conforme el art. 1391 del CCo.[512] Sin embargo, es procedente la vía sumaria para exigir el pago de las acciones ya que así lo establece la LGSM, aun y cuando esta vía no exista en el CCo., ya que sí existe en los códigos procesales, los cuales son aplicables supletoriamente en materia mercantil; así vgr. el art. 618 fracción VI del Código de Procedimientos Civiles de Jalisco, previene que se tramitarán como juicios sumarios, entre otros, los demás en que así lo determine la ley, lo que desde mi consideración es procedente en atención a las exigencias de la propia jurisprudencia en materia de supletoriedad, dado que la institución del juicio sumario está reconocida y prevista en la ley mercantil especial pero no regulada en el CCo.y la aplicación supletoria del Código de procedimientos Civiles local no contraría de modo alguno el sistema de las aportaciones apagadoras, incluso algo similar ocurre con el juicio hipotecario para las hipotecas constituidas a favor de las instituciones de crédito.

Ahora bien, conforme el art. 119 de la LGSM, en el caso de que en los títulos de las acciones no consten el plazo o el monto de la exhibición; para exigir el pago de las acciones es necesario que se decrete dicha exhibición por la asamblea

[512] *Cfr.* LUIS MUÑOS, Ley General de Sociedades Mercantiles y leyes complementarias, notas, comentarios y jurisprudencia, Librería de Manuel Porrúa, México, 1972, p. 224.

general de accionistas o por el Consejo, conforme lo establezcan los estatutos, y que se publique en el Sistema Electrónico de la SE; transcurrido dicho plazo sin que se haya verificado la exhibición, la sociedad deberá proceder a exigir judicialmente el pago, o bien a la venta de las acciones por medio de corredor titulado, en cuyo caso la sociedad deberá extender nuevos títulos o nuevos certificados provisionales para substituir a los anteriores (art. 120 LGSM). El producto de la venta se aplica al pago de la exhibición decretada, y si excediere del importe de ésta, se cubrirán también los gastos de la venta y los intereses legales sobre el monto de la exhibición. El remanente se entregará al antiguo accionista, si lo reclamare dentro del plazo de un año, contado a partir de la fecha de la venta.

La LGSM previene que si en el plazo de un mes, a partir de la fecha en que debiera de hacerse el pago de la exhibición, no se hubiere iniciado la reclamación judicial o no hubiere sido posible vender las acciones en un precio que cubra el valor de la exhibición, se declararán extinguidas aquéllas y se procederá a la consiguiente reducción del capital social (art. 121 LGSM), dicha declaración es dela sociedad pero podría hacerse judicialmente ya sea que las acciones estén en poder de la sociedad o de socio moroso.

Es decir, la acción judicial de pago o la venta ante corredor público son opcionales para la sociedad, porque, según la SCJN, *"el legislador no pudo imponer a la sociedad la obligación de demandar judicialmente el cobro de la exhibición no pagada a sabiendas que sería infructuoso hacerlo por insolvencia del deudor o desconocimiento de sus bienes que hiciera imposible su embargo o por cualquiera otra circunstancia similar y tampoco el requisito de intentar la venta de la acción por medio de corredor titulado dentro del plazo perentorio de un mes, cuando por las circunstancias del caso podría ser de resultados funestos para la sociedad en particular y los terceros, así como también a sus acreedores, en general*"[513]. Según la propia SCJN, la finalidad que persigue la ley no es

[513]Así la tesis bajo la voz: "SOCIEDADES MERCANTILES, ACCIÓN CONTRA LOS SOCIOS MOROSOS EN LAS.", Tercera Sala, Séptima Época, Semanario Judicial de la Federación, Cuarta Parte, Volumen 3, página 75., Amparo directo 2401/65. Fraccionadora y Constructora Reforma, S. A. 27 de marzo de 1969. Unanimidad de 4 votos. Ponente: Enrique Martínez Ulloa.

precisamente beneficiar y proteger al socio moroso, sino impedir que la S.A. continúe apareciendo a los ojos de terceros con un capital social que en realidad no existe y solucionar el problema causado por la morosidad de los accionistas que no cubren la exhibición en el plazo señalado en los estatutos, por cualesquiera de estas dos alternativas a opción de la sociedad: o se recupera en breve plazo el capital representado por las acciones pagaderas no cubiertas en tiempo o se extinguen éstas y se reduce el capital social, protegiendo de esta manera a los terceros, a los acreedores y en general a la sociedad; pero la venta autorizada de las acciones ante corredor público puede dar pie a la exclusión tácita del accionista, al no presentar la demanda judicial y no enterarse ni de la publicación ni de la venta antecorredor público y conllevaría a una especie de justicia de propia mano, a menos que en los estatutos se establezca el *pacto comisorio*, aunque las razones de la realidad del capital social justifican la sanción al socio moroso.

La LGSM, a diferencia del CCI (art. 2344) y de la LSC española, art. 83 (antes art. 44 de la LSA), no priva al accionista moroso del derecho de voto por sus acciones pagadoras, sino únicamente de las utilidades por la parte no exhibida (art. 117 LGSM), ya que señala que la distribución de utilidades y del capital social se hará en proporción al importe exhibido de las acciones, y toda vez que el art. 113 categóricamente prescribe que cada acción tendrá derecho a un voto, la sociedad por sí sola no puede privar de voto a las acciones pagadoras, aunque resultaría interesante saber si el juzgador pudiera negar ese derecho al titular de esas acciones con base en el art. 2449 del CCF, en virtud de que el accionista moroso no puede exigir dicho derecho al no haber cumplido con el pago de la exhibición decretada, por lo que en todo caso es en los estatutos sociales en donde debe establecerse la suspensión del derecho del voto de estas acciones por el tiempo que transcurra desde la fecha en que deban pagarse las acciones hasta que se cubra totalmente su valor, cuestión que no contraría las bases de las sociedades anónimas, ya que es más justo que se le prive de su derecho en lugar de permitirle votar y hasta imponer su voluntad en la asamblea sin haber pagado sus acciones.

La existencia del desembolso pendiente, mal denominado *dividendo pasivo* por estas acciones no pagadas, no limita el derecho de su titular para enajenarlas y tampoco perjudica a la sociedad; por ello, la fracción V del art. 125 de la LGSM exige que en el título se mencionen las exhibiciones realizadas sobre el valor de cada acción, y el mismo art. 117 previene que tanto el suscriptor como el adquirente son responsables por el importe insoluto de la acción durante el plazo de cinco años, contados desde la fecha del registro del acto en el libro de accionistas de la sociedad; aunque conforme a la LGSM, no podrá reclamarse el pago al enajenante sin que antes se haga excusión en los bienes del adquirente. De donde resultaría que aunque el art. 1045 del Código de Comercio menciona que prescriben en cinco años las acciones derivadas del *contrato* de sociedad y de las operaciones sociales, por lo que se refiere a derechos y obligaciones de los socios para con la sociedad, podría resultar más beneficioso para un tenedor de acciones pagadoras a dos años, transmitirlas a terceros inmediatamente e inscribir la transmisión en el libro de accionistas para que desde esta fecha, y no desde el vencimiento de la obligación, comience a correr el término de cinco años a que se refiere el art. 116.

6.8 Acciones de tesorería o de cartera

Son acciones emitidas pero no suscritas; y son también denominadas acciones impropias, en virtud de que no representan el capital social suscrito ni pagado, por lo que no confieren derecho a persona alguna (poseedores o tenedores) y se conservan en tesorería, en poder de la sociedad que las emite para futuras suscripciones. Dichas acciones sólo pueden ser emitidas en México por sociedades anónimas de capital variable cotizadas, abiertas, cerradas o familiares (art. 217 LGSM), por sociedades anónimas especiales, como las sociedades financieras (art. 22, fr. II, LMV), por las SAPI (art. 17, LMV), por las sociedades anónimas bursátiles (cotizadas, art. 53 lmv), entre otras; dichas acciones representan el denominado capital autorizado, mismo que puede ser anunciado por la sociedad siempre y cuando anuncie al mismo tiempo el importe de su capital mínimo. Por lo general se emiten por sociedades que han emitido bonos u obligaciones convertibles en acciones, títulos de crédito que representan

una fracción de un crédito colectivo a cargo de dicha sociedad (art. 208, 209, 210, 210 bis y siguientes de la LGTOC), para que los obligacionistas puedan canjear dichas obligaciones por acciones y suscribir las de tesorería dentro de los plazos previstos en el acta de emisión de dichas obligaciones; en el caso de fusión por incorporación, para que la sociedad fusionante coloque las acciones de tesorería que conserve, entre los accionistas de las sociedades fusionadas; o, por sociedades para su colocación ante el público inversionista.

Así, la LMV, art. 53, autoriza a las sociedades cotizadas, incluso de capital fijo, para emitir acciones no suscritas que conserven en tesorería, para ser suscritas con posterioridad por el público, siempre que se ajusten a lo siguiente:

"I. Que la asamblea general extraordinaria de accionistas apruebe el importe máximo del aumento de capital y las condiciones en que deban hacerse las correspondientes emisiones de acciones.

II. Que la suscripción de las acciones emitidas se efectúe mediante oferta pública, previa inscripción en el Registro, dando en uno y otro caso, cumplimiento a lo previsto en esta Ley y demás disposiciones de carácter general que emanen de ella.

III. Que el importe del capital suscrito y pagado se anuncie cuando den publicidad al capital autorizado representado por las acciones emitidas y no suscritas.

El derecho de suscripción preferente a que se refiere el art. 132 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, no será aplicable tratándose de aumentos de capital mediante ofertas públicas".

En España, la LSC, art. 509, prevé la existencia de acciones de tesorería en un máximo del diez por ciento del capital social suscrito. En Perú, el art. 98 de su ley de sociedades se refiere a las acciones de cartera, que ya sea en el acto constitutivo o por acuerdo de asamblea, la sociedad puede crear, con o sin derecho a voto, aunque confunde la emisión con la expedición del documento, pues señala que *"... Las acciones en cartera, en tanto no sean emitidas, no pueden llevarse a la cuenta capital del balance. Solo son emitidas por la sociedad cuando sean suscritas y pagadas en por lo menos un veinticinco por ciento del*

valor nominal de cada una. La escritura pública de constitución o el acuerdo de aumento de capital establecen también los plazos y condiciones de su emisión. Los derechos inherentes a las acciones en cartera solo se generan cuando se emiten... Las acciones en cartera creadas conforme al presente art. no podrán representar más del veinte por ciento del número total de las acciones emitidas".

A su vez, el art. 99 de la misma ley peruana, las califica más acertadamente como acciones de cartera y señala que los accionistas gozan del derecho preferente para suscribir las acciones en cartera, salvo ciertos casos, que debe ejercitarse dentro de un plazo máximo de cinco días útiles contados a partir de la fecha en que la sociedad anuncie la colocación de acciones en cartera.

6.9 Acciones con valor nominal.

Son las acciones en cuyo texto aparece el importe del capital social y el valor nominal de la acción, el cual corresponde la cantidad cuya exhibición se obliga a realizar el suscriptor. El valor nominal de la acción es la cantidad que se indica en el texto del título, representa la cifra que en dinero u otros bienes se obliga a pagar el socio por cada acción y representa una parte alícuota del capital social, por lo que no puede ser inferior al valor de cada fracción. El valor nominal de cada acción difiere del valor contable que es la parte proporcional del patrimonio social que se confiere a cada accionista en caso de liquidación, es decir la suma del activo y del pasivo y que depende de la prosperidad de la sociedad y por tanto puede ser superior o inferior al valor nominal; del valor en libros, que aunque es similar al contable, corresponde a la acción conforme el valor atribuido en los asientos contables al patrimonio social; así como del valor de mercado, o sea del atribuido a las acciones en el mercado y que fluctúa conforme la oferta y la demanda. La LGSM no prevé un valor nominal mínimo ni máximo para las acciones, sino que sólo exige que todas las acciones sean de igual valor, que el capital mínimo fundacional sea la cantidad que libremente determinen los fundadores[514] – y en su caso en los socios en acta posterior - y que cada accionista suscriba al menos una acción; por lo cual, es factible que aunque en

[514]En Italia en cambio, el art. 2327 del cci, exige un capital social mínimo de 121,000 euros, en España, la LSC, art. 4º. previene que la S.A. debe constituirse con cuando menos un capital social de 60,000 euros.

los Estatutos fundacionales se fije un valor nominal de las acciones, durante la vida de la sociedad se cambie ese valor y se proceda a disminuirlo y como consecuencia a aumentar el número de acciones (*split*), o bien se aumente el valor nominal de cada acción y como consecuencia se reduzca el número de acciones (*split* inverso); así como que sin modificar el valor nominal de las acciones, se asigne una cantidad superior al valor nominal, en cuyo caso el excedente (prima o premio por acción) no formará parte del capital del social, sino que se destina a una reserva denominada de primas por acciones y que constituye el desembolso suplementario que hacen los suscriptores de las acciones por encima de su valor nominal.

El aumento de capital debe guardar proporción entre el valor nominal y el valor real o efectivo de las antiguas acciones, de manera que la diferencia de valor, no perjudique a los antiguos accionistas con los aumentos de capital con emisión de nuevas acciones; sino que los nuevos accionistas, en el momento de suscribir sus acciones, deben aportar a la sociedad esa diferencia de valor, mediante el pago de primas de emisión o prima por acción.

En la Gran Bretaña, la *Companies Act de* 2006, además de admitir la posibilidad de crear diversas clases de acciones en monedas diferentes, salvo las públicas cuyo valor debe ser expresado en euros o libras esterlinas, obliga a emitir solamente acciones con valor nominal fijo, y declara nulas acciones sin valor nominal, además de ser acreedores a una multa los funcionarios de la sociedad[515].

6.10 Acciones sin valor nominal

Inicialmente las acciones sin expresión de valor nominal (*sharewithout par value*),son concebidas como accionescuyo valor y el importe del capital social no aparecen ni en el texto del título ni en los estatutos (*true no-par stocks)*, o bien que su valor no se asienta en el título pero sí en los estatutos sociales (*Stated-value no-par stocks*) por lo que para algunos son de cuota, aunque existe una diferencia entre acciones sin valor nominal y cuotas, porque la cuota supone la

[515]http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/pdfs/ukpga_20060046_en.pdf, consultada 24 de octubre de 2013.

expresión del valor nominal de la acción en forma fraccionaria (un décimo, vigésimo, o una décima parte, una vigésima parte, del capital social), en tanto que la acción sin valor nominal no lleva mención alguna de esta circunstancia y se limita a expresar que es una acción de las que integran el capital social; además, el valor de éste se expresa en la cuota, pero no se menciona en la acción, y las cuotas pueden ser de valor desigual, ya que expresan partes del capital social en forma decimal: una décima, dos centésimas, etc., o fraccionaria, un quinto, etc., sin indicar su valor, en tanto que las acciones sin valor nominal se rigen por el principio general de la igualdad de valor de todas las acciones de la misma sociedad, por lo que Rodríguez Rodríguez[516] señala que en definitiva, toda acción expresa una cuota del capital social, por lo que la doctrina más reciente se inclina por evitar la expresión cuota y se limita a contraponer las acciones con valor nominal de aquellas que no lo expresan. La única diferencia que podría apuntarse entre acción y cuota es la igualdad fraccionaria de las primeras y la desigualdad posible de las segundas; sin embargo hoy por hoy las acciones sin valor nominal son configuradas en la práctica mexicana como acciones con valor nominal diferente cada una de ellas, contrariando el principio de igualdad de valor.

Estas acciones fueron creadas por la *Stock Corporation Law*, de Nueva York, en el año de 1912, introducidas para representar aportaciones de bienes, para: (a) Evitar fraudes y engaños a que puede dar lugar la expresión de un valor en el documento de la acción que casi nunca coincide con su valor real ni con el de mercado; (b) Crear un medio fácil y expedito para obtener del público inversionista la suscripción de acciones, facilitando el aumento de capital; y, (c) Impedir frecuentes abusos cometidos al valorar ficticiamente las aportaciones de bienes en especie, dado que las restricciones y el control de estas aportaciones -llamadas Blue Sky Laws- no habían tenido éxito ya que el valor ficticio siempre estaba por debajo del nominal merced a fraudes hechos en las valoraciones de las aportaciones[517]. Su propósito eras evitar las sobrevaluaciones (*watered stock)* de los bienes aportados a la sociedad, al eliminar en el texto de las acciones su valor

[516] No así para Rodríguez Rodríguez, Joaquín *Tratado de Sociedades*… *op. cit*., p. 268.
[517] *Cfr.* HERRERA REYES, Mario, Sociedades Anónimas, Editorial Nacimiento, Santiago de Chile, 1935, p. 143 y ss.

nominal y obligar al adquirente a buscar su verdadero valor; sin embargo, también se hizo extensivo a las aportaciones en dinero.

En México,la admisión legal de tales acciones no obedece a este propósito, ya que para ello la LGSM exige que la aportación en especie sea exhibida íntegramente en el momento de la suscripción y que las acciones permanezcan en depósito en la sociedad durante dos años para responder por la diferencia ente el valor atribuido a la acción y el valor de los bienes (art. 141 LGSM), como lo reconoce la Exposición de Motivos de la LGSM: *"nadie desconoce que dichas aportaciones son en la actualidad uno de los más fáciles expedientes a que acuden los fundadores para defraudar al público y el ejecutivo piensa que negando temporalmente la negociabilidad de los títulos que amparan dichas aportaciones e imponiendo el deber de pagar la diferencia que aparezca...se limita en mucho el peligro apuntado";* además existen otrospreceptos que evitan dichos abusos: el art. 6º, fr. VI que exige establecer en la escritura constitutiva la expresión de lo que cada socio aporte en dinero o en otros bienes; el valor atribuido a éstos y el criterio seguido para su valorización; el art. 11 que impone en el caso de aportaciones de bienes el riesgo de la cosa a cargo de la sociedad partir de que se le haga la entrega respectiva; el art. 12, conforme al cual, a pesar de cualquier pacto en contrario, el socio que aporte a la sociedad uno o más créditos, responderá de la existencia y legitimidad de ellos, así como de la solvencia del deudor, en la época de la aportación, y que si se aportan títulos de crédito, no hayan sido objeto de la publicación prevista para el caso de cancelación de títulos; el ya citado art. 141; y, el art. 158 fracción I, que impone a los administradores la obligación solidaria para con la sociedad por la realidad de las aportaciones hechas por los socios.

La LGSM (art. 125, fr., IV, párrafo tercero), admite la emisión de acciones sin expresión de valor nominal con la única limitación que los estatutos lo autoricen y que en tal caso se omita también el importe del capital social; sin que prevenga que dichas acciones solo serán emitidas para representar las aportaciones hechas en bienes distintos del numerario, ni autorice a emitirlas por valores diferentes; la única condición prevista por la ley, es, como dije, que así lo prevengan los

estatutos, o en su caso que previamente se modifiquen los mismos. Lo que ha motivado para la emisión de dichas acciones con valores totalmente arbitrarios, desiguales. Incluso, la Exposición de Motivos de la LGSM deja entrever dos cuestiones; que tuvo la intención de obligar a todas las sociedades a emitir este tipo de acciones; y, que dio amplias facultades para su emisión; pues expresa que no creyó indispensable reglamentar esa categoría de acciones, porque su existencia no obligará a las sociedades sino a *"omitir en los títulos de las acciones la indicación de lo que inicialmente hayan aportado los socios, y, como es natural, el monto total de las aportaciones iniciales,pues por tratarse de una institución nueva, la ley no quiso erigir en obligatorio para todas las sociedades la emisión de acciones sin valor nominal, sin que previamente la experiencia indicara los efectos que produzca la adopción de esa especie de títulos"*. Sin embargo, como los autores manifiestan, en realidad esa prudencia del legislador era criticable puesto que para cuando entró en vigor la LGSM, en los Estados Unidos ya se habían observado sus inconvenientes y se clamaba por una reglamentación minuciosa y amplia de las acciones sin valor nominal; y en cuanto a que la emisión de dichas acciones "*no provoca ninguna otra modificación en la organización y funcionamiento*", se desmiente con la práctica que demuestra que sí influye en esa vida y organización social.

La admisión de este tipo de acciones no ha sido fácil, por el contrario, en países como España e Italia se rechazaban fundamentalmente al exigirse que las acciones fueran de valor nominal (art. 4, LSC y 155.2 CCI); sin embargo, en Italia el actual art. 2346 del CCI, de manera sorprendente admite plenamente dichas acciones yen España se admiten de valores diferentes aunque la doctrina las niega por considerar que contrarían el concepto mismo de la acción, como parte alícuota del capital social, sin olvidar como sostiene Sánchez Calero[518]las dificultades que originarían las acciones de porcentaje en los casos de aumento de capital social, ya que provocarían alteraciones en los porcentajes que requerirían consentimiento unánime de los accionistas; tampoco se podrían llevar

[518]Sánchez Calero, Fernando, "La división del capital en acciones", en *Derecho de Sociedades Anónimas*, II, Capital y acciones, tomo *op.cit.,* p. 22.

a cabo el aumento del capital social mediante el aumento del valor de las acciones pues al permitirse acciones sin valor nominal; de ahí que un sector de la doctrina considere que las acciones sin valor nominal deben desaparecer porque son instrumentos idóneos para la consumación de fraudes y operaciones turbias[519]; Barrera Graf sostuvo que pueden dar lugar a mayores abusos y poner en predicamento varios principios de nuestro sistema societario, provocando daño a la sociedad, a los socios y a los acreedores, por lo que deben suprimirse, pero en tanto ello ocurre, en México es válida la suscripción de tales acciones incluso por precios o cantidades diferentes, más aún que la S.A. ha cambiado sus bases y principios en este siglo. Mantilla Molina, justificó su existencia con las ventajas que su emisión provocan y que son[520]:

(a) Impedir la supervaloración de las aportaciones; es decir evitar que se infle el capital (*wateredstock*) por el valor que se atribuya a ciertos bienes como intangibles, crédito comercial, patentes, etc., puesto que no se les atribuye un valor determinado; sin embargo, existen otras normas de protección para ello, como las que se han mencionado anteriormente, entre ellas, el art. 158 de la LGSM que responsabiliza a los administradores por la realidad del capital social y el 141 respecto al depósito de acciones pagadoras por dos años para asegurar la realidad de la aportación;

(b) Permitir su fácil colocación en caso de aumento de capital social, pues por no haber una cifra rígida de capital social, pueden venderse por la cantidad que se obtenga; sin embargo, no se puede perder de vista que el art. 15 de la LGSM prohíbe las acciones bajo par y el 122 exige igualdad de las acciones dentro de su misma clase;

(c) Permitir repartir dividendos con facilidad, pues no hay un capital predeterminado que conservar intacto; sin embargo, el capital no se puede afectar para distribuirlo, puesto que se debe restituir previamente, y en todo caso, la distribución de utilidades debe hacerse no sólo con los requisitos previstos en los

---

[519]Así Barrera Graf, Jorge, *Estudios de Derecho Mercantil*, *op.cit*., p. 373 y ss. y en su obra *Instituciones de Derecho Mercantil*, *op.cit*., p. 503; Rodríguez Rodríguez, Joaquín, *Tratado*… *op. cit.* p. 342; García Rendón, Manuel, *op. cit.* p. 339.

[520]*Op. cit.* p. 375.

arts. 17, 8, 19 y 20 de la LGSM, sino en proporción a lo efectivamente pagado por el accionista;

(d) No inducir a error sobre su valor real, ya que en las acciones con valor nominal el valor de éstas puede ser muy distinto al nominal y por lo general nunca coincide; por lo que las acciones sin valor nominal impiden la ilusión del valor nominal, pues los accionistas y los terceros pueden estimar como valor real el valor que aparece en el título, lo que ocasiona frecuentes estafas; pero en realidad es más factible estafar en los casos en los que no se menciona en el título ni su valor ni el importe del capital social, que en los casos en que sí se mencionan éstos, porque el adquirente (o el acreedor prendario) de acciones con valor nominal tiene como base para determinar el valor real de la acción precisamente su valor nominal, junto con otros elementos como la antigüedad de la acción y el importe del capital social; y dicho valor nominal constituye el límite de la responsabilidad del socio, y si dicho valor no se expresa en la acción, habrá que investigarlo en el acta constitutiva o en los libros de contabilidad de la sociedad y el tenedor o el adquirente de una acción de esta naturaleza tendrá que relacionar el valor de la misma con el patrimonio y no con el capital y encontrará más dificultades para determinarlo que cuando se establece el valor nominal en la acción.

Por ello, Ascarelli[521]sostiene que esta supuesta ventaja implica desconocer la diferencia entre capital y patrimonio e ignorar que el valor literal o nominal de la acción se refiere y representa una parte del capital social, cifra idealmente permanente, pero no se refiere ni representa una parte del patrimonio porque éste cambia sin que las acciones se alteren. Adquirir una acción, significa adquirir un título que representa una fracción del capital social que concede el derecho a obtener una prestación aleatoria: el dividendo, que por ser eventual y parte del patrimonio no se menciona en el título ni nadie puede hacerse engañado porque no exista o sea superior; por tanto el accionista queda obligado a indagar la realidad sobre sus propios cálculos o conforme los que hayan realizado los

[521]Citado por Barrera Graf, *Estudios… Op. cit.* p. 38.

fundadores, la sociedad, los administradores o el mercado, resultando desde luego valores diferentes;

(e) Evitan las molestias y gastos de una nueva expedición de títulos cuando se aumenta el capital social; en cambio si se expiden los títulos de las acciones con valor nominal y se aumenta el capital social, deben cancelarse los títulos anteriores para indicar el capital social incrementado. Pero ello sólo ocurre en ciertos casos y no siempre, además si los suscriptores de esas acciones son nuevos socios, la sociedad deberá expedir nuevos títulos; y.

(f) Por último, las acciones sin valor nominal pueden ser colocadas en el público por la sociedad emisora a cualquier precio para así conseguir sin grandes complicaciones aumentos de capital. Sin embargo, cuando ese precio es inferior a una fracción del capital social, se violenta el art. 115 de la LGSM que prohíbe la emisión de acciones bajo par; por tanto es más fácil sorprender al inversionista con estas acciones que con las de valor nominal. Si bien Rodríguez Rodríguez sostiene que La igualdad de valor, no reza con las cuotas, pero sí debe ser cumplida por las acciones sin valor nominal. Respecto de éstas, la igualdad de valor se interpreta en el sentido de que ya emitidas, cada una representa una parte igual del patrimonio social; pero, en cambio, la emisión de varias series de acciones sin valor nominal, puede hacerse con diferentes va- lores, pues en el lapso de tiempo corrido entre cada "*emisión, puede haberse alterado la esencia del patrimonio social. Prácticamente, lo mismo ocurre en el caso de las acciones con valor nominal, pues las diversas series pueden emitirse con diferentes primas, siempre que sean sobre la par. Ese sobreprecio representa el incremento del valor concreto de la acción sobre su valor nominal*"[522].

Dentro de las causas que motivan la emisión de las acciones sin valor nominal se encuentran la de asignar un determinado número de acciones a personas que aportan bienes a la sociedad cuyo valor estimado difiere del valor real que podrían tener; o bien a personas que pretenden ingresar a la sociedad con un costo adicional para ellos sobre el valor nominal de la acción que no se

[522]Rodríguez Rodríguez, Joaquín, *Tratado de Sociedades Mercantiles*, Tomo I, Cuarta Edición, Revisada y actualizada por Rafael de Pina Vara, Porrúa, 1971 p. 271 y 272.

quiere llamar prima o darle otro concepto; así como para el caso de que la sociedad precise urgentemente de recursos y esté dispuesta a otorgar un número mayor de acciones que las que corresponderían de acuerdo al valor de las aportaciones; pero dichas causas aunque justificadas, como dice Barrera Graf pueden dar lugar a mayores abusos, provocar daños no sólo a la sociedad y a los socios, sino a los acreedores; así poner en predicamento varios principios de nuestro sistema; es decir, las acciones sin valor nominal son en realidad un semillero de peligros, pues permiten toda clase de fraudes al público, ya que hacen posible fingir un capital que no se posee u ocultar el que realmente se tiene, toda vez que en los títulos de tales acciones no se debe mencionar el importe del capital social. Así las cosas, la diferencia entre una acción sin valor nominal frente a una acción con ese valor, no se reduce a la diferencia de valor, sino a la posibilidad de vulnerar diversos principios de la LGSM, como son:

a) La permanencia del capital (89, 91, 124, 133 y 134 LGSM);

b) La exigencia de acciones de igual valor dentro de su clase (a. 112), por lo que no pueden emitirse acciones sin valor nominal por diferentes precios que permitan a unos accionistas pagar un valor y a otros valores diferentes por la misma clase de acciones, a no ser que tales sobreprecios sean primas por acción. No olvido que en España se admiten acciones con valores diferentes.

c) La no emisión de acciones bajo par (a. 115), por lo que no pueden emitirse acciones sin valor nominal a cambio de recibir una cantidad inferior a una fracción del capital social;

d) El derecho de la sociedad para exigir el pago de acciones a los morosos (a. 118), lo que difícilmente podrá hacerse respecto de acciones cuyo valor no se mencione en el título;

e) Los intereses constructivos sobre el valor de la acción (a. 123), por no tener la base de ese valor; y

f) Las reglas para amortizar acciones pagadas (a. 136-II), por la misma razón.

Aunado a lo anterior, la emisión de acciones sin valor nominal dificulta la posibilidad de determinar lo que corresponde a sus titulares por cuota de

liquidación (a. 247-I); por utilidades (art. 117); el precio de las acciones afectas a prenda para su venta; los quórums de asistencia y de votación en las asambleas, las que se determinan en función del capital social (art. 189 y 190); los porcentajes máximos de acciones con voto limitado (art. 113); y si la compatibilidad o no de la emisión de acciones con y sin valor nominal.

6.11Acciones con premio o sobre la par

Son las acciones emitidas sobre su valor nominal, cuyo excedente denominado premio o prima debe asentarse en la reserva de primas por acciones y que no forma parte del capital social, sino sólo su valor nominal; por lo general son acciones que se emiten durante la vida de la sociedad para obtener mayores recursos mediante aportaciones de los mismos accionistas o de nuevos socios, quienes deben pagar además del valor de la fracción del capital social que representan las acciones que suscriben, una cantidad adicional denominada prima de acciones, cuya causa es precisamente compensar la diferencia entre el valor contable de las acciones en circulación y el valor nominal de las nuevas acciones, o cuando se trata de acciones que se cotizan en bolsa de valores[523]. La LGSM aunque expresamente no autoriza la emisión de estas acciones, las admite puesto que en el art. 115 sólo prohíbe a las sociedades anónimas emitir acciones por debajo de su valor nominal (bajo par), pero no sobre dicho valor, y en el art. 116 se refiere expresamente a la capitalización de primas sobre acciones. Como consecuencia, no son acciones con premio las acciones que conceden a sus accionistas el derecho a recibir intereses o dividendos en los casos previstos por los arts. 123, que prevé el pago de intereses de hasta el 9% anual y por tres años y el art. 105 que obliga a pagar a los accionistas previamente a las utilidades a favor de los fundadores, el 5% del importe exhibido de sus acciones[524]; ya que el premio a que se refiere la LGSM es directamente en favor de la sociedad y no de los socios, para éstos constituye un sobreprecio por las acciones que suscriben y que no forma parte del capital social.

El art. 298 de la LSC española admite la emisión de acciones con prima

[523]Así, García Rendón, *op. cit.* p. 342.

[524]A diferencia de la LSA española, que prohíbe la creación de acciones con derecho a percibir un interés, cualquiera que sea la forma de su determinación (art. 50, numeral 2).

1. En los aumentos del capital social será lícita la creación de participaciones sociales y la emisión de acciones con prima.

2. La prima deberá satisfacerse íntegramente en el momento de la asunción de las nuevas participaciones sociales o de la suscripción de las nuevas acciones.

6.12 Acciones de circulación restringida.

Acciones cuya transmisión eficaz, total, parcial, temporal o definitiva, está condicionada en los estatutos sociales o en pactos parasociales, a obtener la autorización previa del órgano de administración, de la asamblea, o de los accionistas incluso dentro (en asamblea) o fuera de asamblea (por pactos parasociales), en nuestra LGSM, se reconoce dicha limitación, como ya mencioné, en los arts. 91 y 130 de manera tan amplia que la LGSM alude a *cualquier restricción*, la que pone en conflicto con el principio de libre circulación de las acciones. La circulación restringida de las acciones y los pactos parasociales, son temas que excede los fines de este trabajo, por lo que me limito a señalar que conforme el principio de circulabilidad de las acciones propio de la S.A. moderna, el accionista tiene libertad para transmitir a quien quiera sus acciones, pues siendo el legítimo tenedor de una acción puede transmitirla sin más limitaciones que las establecidas en la ley (art. 6, 7 y 8 del CCF y 91 y 198 de la LGSM), pero en la S.A. contemporánea desaparece ese principio para dar cabida al de libre restricción de la circulación. Por tanto, a menos que no exista restricción impuesta, el legítimo tenedor de acciones puede transmitirlas por cualquier medio y forma, tales como compraventa, donación, fideicomiso, usufructo, reporto, prenda, etc.

Por último, las restricciones impuestas a la libre circulación de las acciones pueden derivar tanto de la ley como el acuerdo entre los accionistas en los estatutos sociales o fuera de ellos; y la doctrina las clasifica como: (i) Restricciones legales, las impuestas por la ley, en interés de la sociedad y de los terceros; (ii) Restricciones convencionales o cláusulas de consentimiento, que son las inmersas en los estatutos establecidas en interés de la sociedad, para asegurar la estabilidad del grupo que controla el poder al interior de la sociedad, y subordinan la transmisión de las acciones al consentimiento de los socios, de la asamblea o del consejo, y (iii) Restricciones parasociales o cláusulas de opción o

parasociales, aquellas que derivan de pactos entre los accionistas, que se establecen en interés de los socios y que exigen el previo consentimiento de éstos fuera de asamblea para cualquier transmisión, controlan el ingreso de personas no gratas o pretenden evitar modificaciones en la participación accionaria, en cuyo caso se da preferencia a los socios para la compra de las acciones[525].

La violación de las restricciones a la libre circulación tiene resultados diversos; así, el art. 138 LGSM impone a los consejeros y directores que hayan autorizado la adquisición de acciones propias por la sociedad, la obligación personal y solidaria por los daños y perjuicios que se causen a la sociedad y a los acreedores; a decir de Asquini, la violación de las cláusulas estatutarias que limitan la libre transmisión, implica la falta de (i) una *conditio juris* para la eficacia de la transmisión; o (ii) la falta de un elemento constitutivo de la transmisión. En el segundo caso, la enajenación no surte efectos para la sociedad, es ineficaz, pero la enajenación entre las partes es válida y el nuevo socio estará legitimado para exigir el cumplimiento forzoso al enajenante sin perjuicio del derecho de los demás accionistas para exigir del accionista infractor del pacto el pago de daños y perjuicios; pero el adquirente no puede hacer uso de los derechos de accionista, por lo que se trata de una parálisis al derecho del voto por la falta de inscripción de la operación en el libro de accionistas, lo que subordina al adquirente a que sus derechos los ejercite su enajenante. Para Messineo ante la violación de la cláusula de consentimiento se da la propiedad relativa de las acciones por cuanto que el adquirente tiene atribuida la titularidad de un derecho que no es real, puesto que no lo puede hacer valer frente a terceros ni frente a la sociedad. En cambio si se trata de la venta de una parte de la acción de la que varias personas son copropietarias (a.122 LGSM), aunque no exista restricción a la libre transmisión, por disposición del art. 974 del CCF la venta que se haga sin conceder el derecho del tanto al copropietario no surte efecto legal alguno para la sociedad ni para el

[525]*Cfr.* Galán López, Carmen, "Cláusulas de Autorización o consentimiento a la transmisión de acciones", en Derecho de Sociedades Anónimas, T. II, Capital y Acciones, Vol. 2, Coordinado por Alberto Alonso Ureba, Civitas, Madrid, 1994, pp.1032 a 1147; Yanes Yanes, PEDRO, "Restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones, supuestos especiales", en Derecho de Sociedades Anónimas, T. II, Capital y Acciones, Vol. 2, Coordinado por Alberto Alonso Ureba, Civitas, op.cit. pp. 1149 a 1197.

tercero sea de buena o mala fe, la enajenación no es válida y el adquirente no estará legitimado para exigir su reconocimiento por la sociedad ni su inscripción el libro de accionistas.

En definitiva, las acciones de circulación restringida imponen obligaciones (de no hacer y de hacer) al accionista frente a la sociedad y/o frente a los accionistas, según que las restricciones deriven de los estatutos sociales o de pactos parasociales.

CAPÍTULO VII

CLASES DE ACCIONES

7.1 Denominación de clase de acciones.

Como se observará de la exposición en este capítulo y el siguiente, la doctrina y diversas legislaciones incluida recientemente la nuestra, admiten diversas clases de acciones que imponen obligaciones adicionales a los accionistas, les conceden mayores derechos de los que tradicionalmente les fueron otorgados o les privan, condicionan o restringen de aquéllos que habían sido considerados como inderogables o indisponibles, lo que conduce a comprender la necesidad de un nuevo concepto de S.A. y desde luego a definir los derechos mínimos fundamentales del accionista.

La frase *clases de acciones* que utilizo para identificar a grupos de acciones con iguales derechos y obligaciones no es uniforme, algunas legislaciones como las de Italia y Portugal, prefieren referirse a *categorías de acciones*[526]; en México, en diversos arts.de la LGSM se alude tanto a clases de acciones (arts. 91, fr. VII, inciso a), 112 y 128, fr. I), como a *categorías* (art. 178 y 195), *naturaleza de las acciones* (art. 91, fr. II y 93, fr. II), e incluso *categorías de accionistas*.

El art. 91, fr. VII, de la LGSM, autoriza la emisión de nuevas clases de acciones LGSM[527], de manera similar que lo previsto por la LMV para las sociedades promotoras de inversión (SAPI)[528], cuestión que desde luego celebro ya que desde que entró en vigor la nueva LMV he considerado que estamos frente a una doble legalidad en la cual se prohíbe a las sociedades anónimas en general regidas principalmente por la LGSM la emisión de diversas clases de acciones, restricciones a la transmisión de acciones, sindicar acciones y excluir a sus

---

[526]Campuzano Languillo, Ana Belén *op. cit.,* p. 15.

[527]El 11 de octubre de 2012, se presentó en sesión ordinaria de la Cámara de Diputados la Iniciativa con Proyecto de Decreto el que se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones del Código de Comercio, de la Ley General de Sociedades Mercantiles y el 13 de junio de 2014 fue publicada la reforma que dejó a un lado la doble legalidad existente hasta entonces sobre la S.A.

[528]La SAPI es un subtipo de S.A., una S.A. especial, creada y regulada en la LMV, como una de las *sociedades del mercado de valores,* junto con la SAPI Bursátil (*SAPIB*) y la S.A.B., pero sin la vigilancia y supervisión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, ni la exigencia de inscribir sus acciones u otros Valores en el Registro de Valores e Intermediarios, o la obligación de revelar al público información alguna; sujeta también a la LGSM, sin las restricciones ni prohibiciones impuestas a las S.A. privadas, y con la posibilidad de llevar a cabo cualquier objeto social, como una S.A., pero privilegiada, una sociedad de primera, a la que me refiero más adelante.

accionistas, entre otros temas, mientras que se le permite a un subtipo que por cierto ha sido muy utilizado en México, la SAPI, cuyo objeto social puede ser como el de cualquier otro tipo regido por la LGSM; desafortunadamente, el reconocimiento de nuevas clases de acciones y cláusulas estatutarias, la situación del accionista o grupo de accionistas minoritario es más precaria en virtud de que se autoriza la disminución, supresión o suspensión de derechos o bien imposición e nuevas obligaciones, mediante estas clases de acciones sin reglamentación ni obligación alguna a cargo de la sociedad, además el derecho de información se restringe aún más sin que el accionista tenga posibilidad de conocer la situación de la sociedad, puesto que la ley no prevé, compensación alguna ni obligatoriedad de un buen gobierno corporativo ni siquiera la existencia de un consejo de administración, de manera que ante la manga ancha de la LGSM ya reformada desde diciembre de 2011, al igual que el CCo., que ya no exigen inscripción de las actas de asambleas generales relativas a la designación de administradores, aumentos de capital variable en asamblea ordinaria, será mucho más fácil burlar los intereses de esos grupos que ni siquiera merecerán el nombre de minorías a pesar de que el porcentaje accionario se disminuye al 25% y se exige que las publicaciones que correspondan se hagan en el Sistema Electrónico de la Secretaría de Economía .

La LSC española se refiere a clases de acciones como conjuntos con el mismo contenido de derechos en su art. 94, al igual que el nuevo Anteproyecto Código de Comercio en su art. 233-16. En la Gran Bretaña, La ley de sociedades de 2006, califica en la sección 629 del capítulo 9, como clases de acciones a aquellas cuyos derechos vinculados a las mismas son uniformes en todos sus aspectos, tal y como se establecía en la sección 128 (2) de la ley de 1985[529]; aunque dicho ordenamiento se niega a calificar como acciones de otra clase a las que no concedan derecho a utilidades igual a otras acciones durante los doce meses posteriores a su asignación; en Italia, como mencioné, el art. 2348 del CC, prefiere referirse a categorías de acciones en lugar de clases de acciones. De

[529] *Cfr.* http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/notes/division/10/17/7/1. Consultada el 22 de octubre de 2013.

acuerdo con estos ordenamientos, existe una clase de acciones cuando cada una de las que integran el mismo grupo tiene vinculados una serie de derechos iguales entre sí pero distintos a los que se atribuyen a las acciones de otros conjuntos.

Por mi parte, es indiferente aludir a clases o categorías, ya que se trata del mismo concepto, si se toma en cuenta que, una clase es un conjunto de elementos con características comunes y el Diccionario de la Real Academia, define a la especie como Clase o conjunto de seres semejantes[530], a la clase como: "*2. f. Orden en que, con arreglo a determinadas condiciones o calidades, se consideran comprendidas diferentes personas o cosas*",y a la *categoría*, accidente gramatical, como "*categoría.(Del lat. categorĭa, y este del gr. κατηγορί α, cualidad atribuida a un objeto).1. f. Cada una de las clases establecidas en una profesión, carrera o actividad.2. f. Condición social de unas personas respecto de las demás. f. Uno de los diferentes elementos de clasificación que suelen emplearse en las ciencias"*[531]; de ahí que prefiero referirme a clases de acciones por ser la frase más correcta, la comúnmente utilizada por los estudiosos de las acciones y sobre todo porque de suyo el vocablo *clases* nos predispone a entender que hay diferencias entre un conjunto y otro; y, en efecto, las distintas legislaciones establecen normas para conformar conjuntos de acciones, con derechos iguales dentro de cada conjunto, en las cuales hay un dato común, la participación del accionista, que subsiste a los cambios de los otros caracteres.

Esta participación del titular de las clases de acciones nos permite diferenciar entre clases de accionistas y clases de acciones, las primeras, se constituyen por los titulares de acciones con derechos específicos en su calidad de tales que teniendo clases diferentes de acciones pueden tener los mismos intereses, por ejemplo los accionistas inversionistas frente a los de gestión; en tanto que, las clases de acciones, son las que confieren derechos y obligaciones iguales a los titulares de acciones del mismo conjunto frente al de otro.

7.2 Concepto de clase de acción

---

[530]*Cfr.* Real Academia de la Lengua Española, Diccionario de la Real Academia de la Lengua Español, Vigésima Segunda Edición, http://lema.rae.es/drae/ consultada el 22 de octubre de 2011.
[531]*Cfr*. http://lema.rae.es/drae/?val=catogoria, consultada el 22 de octubre de 2013.

Uría, Menéndez y García de Enterría[532], señalan que la posible desigualdad de derechos entre las acciones de las distintas clases permite hablar de acciones ordinarias o comunes y de acciones privilegiadas o preferentes. Las primeras son aquellas que atribuyen a sus titulares el régimen normal de derechos y obligaciones integrantes de la condición de socio. Las segundas, conceden particulares ventajas o privilegios en relación a los derechos de las acciones ordinarias; pero esas preferencias que se conceden a los titulares de éstas son patrimoniales en relación a los titulares de acciones comunes u ordinarias*;* además no siempre se atribuyen privilegios, sino también se imponen restricciones o privaciones de derechos de los que gozan otros accionistas.

Como se puede observar, la constitución de clases de acciones rompe de inicio el principio de igualdad pregonado para las acciones y solo se mantiene la misma dentro de cada uno de esos conjuntos, diferenciados de otros que ostentan distintos y diferenciados derechos.

Para Emilio Beltrán, el concepto de clase o categoría de acciones surge de la combinación entre el principio de igualdad de derechos de los accionistas con la existencia de preferencias para otros, como conjuntos de acciones que atribuyen los mismos derechos y en idéntica extensión[533]; en este sentido, Broseta Pont, considera que hay dos o más clases de acciones cuando existan dos o más grupos colectivos de acciones que atribuyen un contenido de derechos distintos[534], pero es más acertada la consideración de André Tunc, quien señala que aun

[532]Uría, Rodrigo, Menéndez, Aurelio y García De Enterría, Javier. "La Sociedad Anónima: La Acción en General", *Curso de Derecho Mercantil* I. Civitas Ediciones, 1999, p. 824.

[533]Beltrán Sánchez, Emilio, "Las Clases de acciones como instrumento de financiación de las sociedades anónimas", *Estudios de derecho bancario y bursátil, Homenaje a Evelio Verdera y Truells*, T. I, Madrid, 1994, p. 2002. Desafortunadamente el 20 de abril d 2013, falleció este ilustre jurista español, Catedrático de la Universidad CEU-San pablo, vocal permanente de la Comisión General de Codificación, Director adjunto de la Revista de Derecho Mercantil, director del Anuario de Derecho Concursal, director del Máster Universitario en Insolvencia Empresarial, vicepresidente de la Asociación Española de Derecho de la Insolvencia, director del Congreso Español de Derecho de la Insolvencia, dejó un gran acervo en materia mercantil.

[534]Broseta Pont, Manuel, *La reforma del derecho español de sociedades de capital*, Civitas, Madrid, 1987, p. 458.

teniendo acciones con derechos iguales si el modo de pago de las mismas es diferentes, se tratará de clases de acciones distintas[535].

Como había mencionado, aludir a clases de acciones supone de inicio diferenciar formalmente las expresiones de las posiciones de los accionistas o grupos de accionistas en la S.A., la existencia de diversos derechos, o de los mismos en diversa extensión; implica una desigualdad entre los accionistas y únicamente la coexistencia del principio de igualdad reducido a ciertos accionistas que se encuentran en un mismo plano, así como ciertas preferencias que dan lugar a diferenciar unas acciones de otras, es decir a distinguir entre los conjuntos de acciones con el mismo contenido de derechos, complejos homogéneo, con intereses y rasgos comunes[536] de otros distintos.

En esta tesitura, me refiero a clases de acciones como conjuntos que atribuyen idéntico contenido de derechos a sus titulares dentro de cada uno de tales conjuntos, diferentes de los demás.

Es decir, una clase se encuentra formada por acciones que son idénticas en cuanto a las preferencias, derechos o limitaciones que atribuyen a sus tenedores, respecto de otros conjuntos.

Entonces, existen diferentes clases de acciones cuando hay dos o más conjuntos y cada uno de ellos tiene vinculados una serie de derechos, posiciones activas de una relación jurídica, y obligaciones, posiciones pasivas de una relación jurídica, distintos a los que atribuyen los otros conjuntos.

La pregunta obligada es ¿Desde cuándo existen las clases de acciones?, para responder a la misma hay que tomar en cuenta que, inicialmente cuando surgió la S.A., no había siquiera una clara distinción entre las acciones y las obligaciones[537], que se confundían a los tenedores de estas con los obligaciones, especialmente porque no existía una asamblea general de socios y los accionistas

---

[535]TUNC, André., *Le Droit Anglais des sociétés Anonymes*, Paris, Jurisprudence Gènèrale Dalloz 1971, p. 92.

[536]Gagliardo, Mariano, *Cuestiones Societarias*, LexisNexis, Buenos Aires, 2005, p. 44.

[537]Así, Campuzano Languillo, Ana Belén, *op. cit.,* p. 38 y 39, Peñas Moyano, Benjamín, *op. cit.,* p. 67 Asimismo, Brunetti, Antonio *Trattato della Società per Azioni*, Milán 1948, p. 111, refiere que en el Anuario de la Bolsa de Londres de 1875 se alude al primer ejemplo de acciones preferentes con su emisión en el año de 1849 por la Great Northerm Railway Compañy. Cuyo capital aparece dividido en 22 clases de acciones de las cuales 5 eran privilegiadas y 7 ordinarias.

tenían destacada y prácticamente solo derechos económicos; por lo que primero aparecerá la diferencia entre acción y obligación y después las clases de acciones; así, cuando se instauran las acciones en las sociedades anónimas, comienzan éstas a vislumbrarse para diferenciar al acreedor titular de una obligación, de una fracción de un crédito colectivo a cargo de la sociedad que no comparte el riesgo sino que tiene seguros rendimientos, respecto del accionista, o sea del que tiene vocación a pérdidas y ganancias y no recibe intereses, pero en esta *prima face*, parece ser que no se hace distinción de accionistas entre sí, sino que se emiten acciones con iguales derechos para todos, con cantidades de ellas en función de su aportación, para recibir dividendos y cuota de liquidación, es decir, de inicio se emiten tales acciones como ordinarias, sin clase, todas son de igual valor y confieren iguales derechos para todos los accionistas[538]; dichos derechos de las acciones son *pari passu*, por lo que no se puede hablar de derechos de clase, sino solo de derechos de los accionistas[539].

Aparecen las clases de acciones cuando surge la necesidad de financiar las actividades de las sociedades sin perder el control de la mismas, las primeras clases de acciones surgen son las acciones privilegiadas[540] en el año 1639 en Holanda y también en Inglaterra, más adelante, en el año de 1698, la *Mine Adventurer's Company* y la *East Indian Company* en 1702, emitieron acciones ordinarias y acciones preferentes[541], para diferenciar los derechos que concedían, especialmente en cuanto al voto, al dividendo y a la cuota de liquidación a sus titulares, dejando de ser uniformes para todas las acciones, y con ello, dando paso a las clases de acciones y los derechos vinculados a ellas como derechos de

---

[538]Así, Gasperoni, Nicola: *Las Acciones de las Sociedades Mercantiles*, Editorial Revista de Derecho Privado. Madrid, 1950, p. 162, sostiene que las primeras emisiones de acciones privilegiadas "datan del año 1639 en Países Bajos".

[539]Peñas Moyano, Benjamín, *op. cit.,*p. 67.

[540]Para Villacorta Hernández, Miguel Ángel, "La financiación por medio de Acciones Privilegiadas. Una reflexión sobre su aplicación en algunas empresas ferroviarias españolas durante el siglo XX", http://wwwunileon.es/pecvnia/pecvnia09/09_285_318.pdf, p. 4, consultada el 18 de agosto de 2012,entre los sectores que utilizan masivamente acciones privilegiadas (*preferred stock*) destacan las compañías ferroviarias, de tal forma que *"... en 1.849 el 66% del capital social total de las compañías de ferrocarril británicas adoptaba la forma de preferred stock".*

[541]En obvio de repeticiones, las clases de acciones que menciono en esta y las siguientes páginas no son siempre explicadas, sino más adelante en este mismo capítulo.

clase[542]. Según Fernández Villamayor[543] surgieron en Francia, en donde se practicaron inicialmente tres de ellas: a) la simple, que confería participación de los beneficios obtenidos; b) la rentable, que otorgaba un interés garantizado del 2% o más según el caso, respaldado por la Corona, pero sin participación en las utilidades, y c) la Interesada, que tenía interés fijo y participación en dividendos; asimismo Peñas Moyano señala que en siglo XIX se crearon en la Gran Bretaña las acciones postergadas (*deferrered shares*), conferidas a los fundadores y promotores de sociedades anónimas, quienes recibían beneficios una vez pagados a los demás accionistas[544].

Esta diferenciación de acciones pronto se generaliza y se produce en el doble ámbito de los derechos de socio; se introducen diferencias en el plano de los derechos económicos, como con relación al derecho de voto que no se configura con carácter esencial. Se emiten así acciones preferentes, con valor nominal menor, capaces de satisfacer simultáneamente las necesidades de accionistas centrados en la obtención de un rendimiento fijo, y de sociedades intentando aumentar capital sin el riesgo de una pérdida de control por parte de los accionistas existentes. De acuerdo con esta nueva orientación, a partir de 1830 diversas sociedades incorporan en sus estatutos la posibilidad de emitir tanto acciones preferentes como ordinarias *(ordinary shares*)[545], preferentes (*preferred shares*) y subordinadas (*deferred shares*)[546], y desde 1840, se emiten en Alemania acciones prioritarias (*Prioritätsaktien*), antecedente de las acciones privilegiadas (*Vorzugsaktien*)[547], como una respuesta a las necesidades financieras de las sociedades de ferrocarriles en la época del auge del tráfico ferroviario. Según Peñas Moyano, las primeras acciones privilegiadas de gran importe fueron

[542]Peñas Moyano, *op. cit.,* p. 4.
[543]*Op. cit., p*. 20.
[544]*Op. cit., p*. 69. Se trata de los bonos de fundador reconocidos en México a dichos fundadores de las sociedades.
[545]*Cfr.*La financiación por medio de Acciones Privilegiadas. Una reflexión sobre su aplicación en algunas empresas ferroviarias españolas durante el siglo XX, pagina 290, http://wwwunileon.es/pecvnia/pecvnia09/09_285_318.pdf. Consultada el 14 de octubre de 2013.
[546]*Cfr.* Farrar, J.H.; Hannigan, B.M.: *Farrar´s Company Law*, 4ª ed., London, Edinburgh, Dublin, 1998, p. 226. Gower's, L.C.B.: *Principles of Modern Company Law*, *op. cit.,* 1997, p. 352. TUNC, ANDRÉ: *Le droit American des Sociétés Anonymes*, Presses Universitaires de France, Paris, 1985, p. 90. Pennington,ROBERT R.: *Company Law*, Butterworths, London, 2001, p. 205.
[547]*Cfr.* Villacorta Hernández, o*p. cit.,* p. 29.

emitidas por los carteles y *trusts* estadounidenses, como mecanismo de holdings financieros (trust) en compañías de ferrocarriles que, saneadas bajo la *Bankruptcy Act*, recurrían a estas acciones para estructurar su nueva dotación de capital, y en la reorganización de servicios públicos para rembolsar obligaciones que habían sido fallidas[548].

Con la Ley prusiana de sociedades por acciones de 8 de noviembre de 1843, Alemania por primera vez reconoce las clases de acciones y desde la década de los años cuarenta del siglo XIX utiliza las categorías o clases de acciones para financiar a las compañías de ferrocarriles especialmente mediante las acciones prioritarias (*Prioritätsaktien*).

Dichas acciones continuaron siendo emitidas fundamentalmente por las compañías ferroviarias, siendo la primera británica de ellas la *Great Northern* la *Railway Compañy*, cuyo capital estaba dividido en 22 clases de acciones, de las cuales 15 eran privilegiadas y 7 ordinarias y según Villacorta Hernández, para 1849 el 66% del capital social total de las compañías de ferrocarril británicas se integraba por dichas *preferred stock*[549].

Por supuesto que en la mitad del siglo XIX ya se conocían otras clases de acciones, las acciones sin voto y las acciones de voto plural[550], que permitieron canalizar el ahorro disperso al financiamiento de las sociedades anónimas aunque no eran bien vistas sobre todo porque coinciden con la consolidación de la S.A. moderna, tal y como la conocemos en el siglo XX, en la que se instituyó el principio de proporcionalidad (una acción un voto, no hay acciones sin voto ni acciones de voto plural) por lo que se fortaleció la existencia de una clase de acciones para todos los accionistas, las acciones ordinarias, al tiempo que se reconoció la necesidad de crear otras distintas y variadas clases, tantas como el

---

[548]Peñas Moyano, *op. cit.*, p. 292.

[549]*Ibídem.op. cit.,* p. 291. También reconocía las *ordinary or deferred shares*, con dividendos después del primer reparto efectuado a las acciones privilegiadas y acciones de industria (*founder shares*) que incluyen los bonos del promotor y fundador del derecho continental.

[550]*Ibídem.op. cit.,* p. 70; sin embargo, Porfirio Carpio, L.J., *Las acciones sin voto en la sociedad anónima*, *op. cit*., p. 70, señala que dichas acciones fueron conocidas en la Gran Bretaña hasta la *Companies Act* de 1948.

número de acciones existentes en la sociedad lo permitiera[551], o como la clase de intereses tuvieran los accionistas, como ocurría, según refiere Peñas Moyano, en la Gran Bretaña, en donde se vislumbraron varias clases de accionistas.

Desde la década de los años cuarenta del siglo XIX, las necesidades económicas de las compañías de ferrocarriles facilitaron la emisión de acciones prioritarias (*Prioritätsaktien*), antecedente de las acciones privilegiadas (*Vorzugsaktien*)[552], como lo mencioné en capítulo anterior. La *Aktiennovelle* de 11 de julio de 1870 había establecido que el derecho de voto constituía un derecho mínimo para todo accionista, debiendo ser éste idéntico para todos los socios. Esto supuso que cuando la *Aktiennovelle* de 18 de julio de 1884, reguló las categorías de acciones con las *Prioritätsaktien*, éstas podían tener privilegios en el reparto de ganancias y en el reparto de la cuota de liquidación, pero no en los derechos políticos, sino que se consagra el principio de igualdad del derecho de voto de todos los accionistas de la sociedad[553].

De acuerdo con Peñas Moyano, en la Gran Bretaña, desde mediados del silgo XIX se utilizaron con mayor frecuencia las clases de acciones, ya que aumentaba el número de pequeños accionistas que invertían en la sociedad pero que no deseaban participar en su gestión, se emitieron así acciones privilegiadas con valor nominal menor capaces de satisfacer simultáneamente las necesidades de accionistas centrados en la obtención de un rendimiento fijo, y de sociedades intentando aumentar capital sin el riesgo de una pérdida de control por parte de los accionistas existentes.

La posibilidad de poder emitir tanto acciones privilegiadas como ordinarias, se admitió de forma general en todas las sociedades, a partir de 1860. Desde entonces surgieron y se emitieron con frecuencia por lo general tres clases de acciones, las acciones *ordinarias*, con todos los derechos que pudiera gozar un accionista, las *postergadas* (*deferred shares*), conferidas a los promotores y

---

[551]Peñas Moyano, Benjamín, las clases de acciones como instrumentos financieros en los derechos de sociedades británicos y estadounidenses, Thomson-Aranzadi, 2ª. Edición, Pamplona, 2008, p. 68, Así Grower, L.C.B. Principles of Modern Compañy Law, 3ª, Edición, Op.cit., pp. 350 Y 351.

[552]*Cfr.* Villacorta Hernández, *op. cit.,* p. 29

[553]*Cfr.* Campuzano Languillo, Ana Belén, *op. cit*., p. 55, Villacorta Hernández, *op. cit.,* p. 29.

gestores, mismas que atribuyeron derechos a sus titulares una vez que se satisfacían los de los accionistas; y, las acciones *preferentes* (*preferred shares*) en sus derechos económicos, ya sea en el dividendo o en la cuota de liquidación, o ambos, surgiendo como un híbrido entre las obligaciones y las acciones ordinarias[554], pero también se admitieron las acciones de voto plural y las acciones sin voto.

7.3 Reconocimiento legal de las clases de acciones

Villacorta Hernández dice que este reconocimiento se afianza en el *Handelsgesetzbuch* (HGB) de 10 de mayo de 1897, cuyo art. 185 autoriza la creación de derechos diferentes para clases de acciones[555].

Fue a principios del siglo XX cuando se reconocieron expresamente por la ley las clases de acciones y se concedió la posibilidad de otorgar derechos desiguales o diferentes a los accionistas, con una limitante, que se tratara de conjuntos de acciones en los que dichas acciones, dentro de cada conjunto, concedieran los mismos derechos a sus titulares y en la mayoría de los casos que quienes las emitieran fueran sociedades cotizadas; de lo que se sigue es que no es posible emitir acciones con derechos diferentes entre sí dentro de un mismo conjunto o clase; en la Gran Bretaña, desde la *Companies Act* de 21 de diciembre de 1908 se reconocieron las acciones ordinarias, las acciones postergadas (art. 37 y 38), así como a las acciones preferidas (arts. 45 y 699), que podían estar privilegiadas tanto el derechos económicos como corporativos con el voto plural siempre que se obtuviera aprobación judicial[556].

En la Gran Bretaña, la *Companies Act* de 21 de diciembre de 1908 reconoció a las *preferred shares* o *preferred stock,* en su arts. 45 y 69, acciones privilegiadas no solo en derechos económicos como los de dividendo y reembolso anticipado, sino también con la posibilidad de voto múltiple, aunque se exigía la

---

[554]Peñas Moyano, *op. cit.,* 70.

[555]*Cfr.* Campuzano Languillo, *op. cit.,* p. 56.

[556]Según Peñas Moyano, *op. cit*., p. 7, en el Reino Unido la proliferación de las diversas clases de acciones no fue duradera ya que después de la segunda guerra mundial, con la *Finance Act 1965*, fueron poco utilizadas las acciones preferidas por los elevados impuestos a los dividendos concedidos por las sociedades, por razones de austeridad, *cfr.*http://www.legislation.gov.uk/ukpga/1965/25/contents/enacted, consultada el 22 de septiembre de 2012.

previa autorización de la autoridad judicial para su emisión[557].

En Europa continental, particularmente en España, Francia e Italia, había imperado hasta hace relativamente unas décadas, el principio de igualdad de las acciones, así que la totalidad del capital de las sociedades debería estar constituida únicamente por acciones ordinarias y el ejercicio del voto se habría de distribuir equitativamente según la tenencia del capital; lo que había provocado de alguna manera cierta rigidez en la estructura financiera de las sociedades y las había privado de atraer capitales mediante acciones privilegiadas sin voto, sin temor de perder el control de la sociedad, de inversionistas interesados en disfrutar de rentas seguras y poco interesados en tener participación en la gestión; sin embargo desde finales del siglo pasado comenzaron a aceptarse otras clases de acciones y actualmente admiten una gran variedad de ellas.

Así, en España, el art. 49 del Texto Refundido de la LSA (TRLSA) derogada por la LSC, definía el concepto de clases de acciones como:

> *"...el conjunto de acciones de una sociedad que comparten los mismos derechos, siendo a su vez diferentes a los derechos de otras clases de acciones, ya sea por incluir más derechos, menos derechos o por la inclusión de algunos y la exclusión de otros*". El término clases de acciones sólo requiere que dos emisiones tengan derechos diferentes, en contraposición a la consideración de privilegiadas o preferentes, que precisa considerar a una de las emisiones como ordinaria o normal[558].

La actual LSC española, reconoce las clases de acciones en su art. 94 que titula *Diversidad de derechos*, y autoriza a emitir acciones conderechos diferentes, de manera que señala que las acciones que tengan el mismo contenido de derechos constituyen una misma clase de acción. Cuando dentro de una clase se constituyan varias series, todas las que integren una serie deberán tener igual valor nominal.

[557]Peñas Moyano, *op. cit.,* p. 72.
[558]Villacorta Hernández, *op. cit.,* p. 288.

En el Propuesta de Código de Comercio español, presentada por la Sección de la Comisión General de Codificación, encargada del Derecho Mercantil[559], por conducto de su presidente el mercantilista Bercovitz, el día 20 de junio de 2013, hoy Anteproyecto, se reconoce en el art. 233-16, como principio la igualdad de derechos en la acciones, así como la libertad para los accionistas de autorizar en sus estatutos la emisión de diversas clases de acciones, acciones que tengan el mismo contenido de derechos, así como acciones de distinto valor en cuyo caso pertenecerán a la misma serie, con la limitación de que en ningún caso podrán emitirse acciones que de forma directa o indirecta alteren la proporcionalidad entre el valor nominal y el derecho de voto o el derecho de preferencia.

La *referida ley ingresa de 2006* admite diversas clases de acciones (*classes of shares*) con derechos diversos, tanto de carácter patrimonial como de naturaleza administrativa en la sección 629 del capítulo 8[560].

En Italia, el art. 2348 del CC, reconoce el principio de igualdad, admite diferentes *categorías* de acciones y faculta a la sociedad para que, dentro de los límites legales, determine el contenido de las clases de acciones En lo que coinciden las legislaciones es que cualesquiera que sean las clases de acciones, dentro de cada una de ellas, habrá igualdad de derechos.

Desde 1928, las clases de acciones han sido aceptadas en los países americanos, así la Sexta Conferencia Internacional Americana de 1928 en La Habana, adoptó una resolución en la que recomendó a los países de la Unión, reformar su legislación para permitir la organización de sociedades anónimas sin que se expresaran ni el valor de su capital ni el de sus acciones y cuyas acciones

---

[559]Sección de Derecho mercantil, Comisión General de Codificación, Propuesta de Código Mercantil, Ed, Ministerio de Justicia, Secretaría General Técnica, Madrid, 2013, p. 40 y ss. Este proyecto de Código de Comercio fue presentado el 20 de junio por Alberto Bercovitz, Presidente de la Sección Segunda de la Comisión General de Codificación, consta de más de mil novecientos art.s, y que refleja la tendencia de volver al inicio de la codificación en donde en un solo ordenamiento se regulaban todas las cuestiones mercantiles, este novedoso código propuesto, integra en un único texto toda la legislación mercantil existente e incorpora materias que hasta ahora carecían de regulación legal.

[560]*Cfr. The Companies Act* 2006, sección 629, http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/section/629, consultada el 25 de junio de 2013. Consultada 14 de enero de 2014.

pudieran estar divididas en diversas categorías con derechos diferentes[561], respecto a voto, a ciertos actos de gestión, a la participación limitada o no en el haber social y en las utilidades; recomendación que llevaron a la práctica la mayoría de esos países, Argentina[562], Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Panamá, Paraguay, Perú[563], El Salvador, Uruguay[564] y México en los arts. 112 y 125, fracción IV de la LGSM; es decir, ya se reconocen los tipos y las clases de acciones.

Aunque para López Cortéz el primer país latinoamericano que reguló expresamente las clases de acciones fue Panamá, en la Ley Nº 32, de 26 de febrero de 1927, las autorizó de forma amplia, al disponer en su art. 23 que "*Todas las acciones de una clase, ya sean con valor nominal o sin valor nominal, serán iguales a las acciones de esa misma clase, con sujeción, no obstante, a las preferencias, privilegios, facultad de voto, restricciones o requisitos conferidos con respecto a cualquier clase de acciones*"[565], en México con anterioridad a la propuesta de la Habana, la derogada LSA de 1888, autorizó diversas clases de acciones en su art. 17 al establecer que el capital social se divide en acciones igual valor, y éstas confieren a sus poseedores iguales derechos, a menos que se hubiera estipulado lo contrario al constituirse la sociedad.

Se confirma lo anterior con lo expresado en el segundo párrafo del art. 43 del mismo ordenamiento derogado por el CCo. de 1889, antes de la LGSM, que señalaba que el número de votos y la manera de computarlos en asamblea sería,

---

[561]Secretaría de Relaciones Exteriores, *Conferencias Internacionales Americanas 1889-1936, Recopilación de Tratados y otros documentos*, Dirección General de Archivo Histórico, México, 1956, reimpresión 1990, http://biblio2.colmex.mx/coinam/coinam_1889_1936/base2.htm acta final, del 18 de febrero de 1928, p. 424 y 425. Consultada el 9 de marzo de 2012.

[562]En Argentina, la Ley nº 19.550 de Sociedades Comerciales, Fuente: *http://www.infoleg.gov.ar/infolegInternet/anexos/25000-29999/25553/texact.htm* Consultada el 16 de noviembre de 2007.

[563]Nueva Ley General de Sociedades 26887 de 2002, www.oas.org/juridico/spanish/mesicic3_per_leysociedades.doc. Consultada el 16 de noviembre de 2012.

[564]Decreto Ley Nº 11.073 de 24 de junio de 1948 y Decreto Ley Nº 16.060 de 1 de noviembre de 1989, Consultada el 9 de marzo de 2012.

[565]López Cortéz, Ezequiel, "Las acciones preferidas, tesis doctoral, Universidad del Salvador, San Salvador, Centro América, Corte Suprema de Justicia, Biblioteca Judicial Dr. Ricardo Gallardo, http://www.csj.gob.sv/BVirtual.nsf/f8d2a0b5ee4651a386256d44006c123c/18a839b70380793d06256b3e00747a9d?OpenDocument; Consultada el 9 de marzo de 2012; en el mismo sentido Villacorta Hernández, *op. cit.* p. 52.

determinado por los Estatutos. Finalmente, la actual LGSM, reconoció expresamente la existencia de clases de acciones en sus arts. 112 ,113 y 91, al aludir primero a la igualdad de derechos, dentro de la misma clase y en junio de 2014, al incluir la facultad de los fundadores de incluir en los estatutos sociales diversas clases de acciones, como las privadas de voto o las exclusivas de éste.

Igualmente Brasil ya había reconocido las clases de acciones con anterioridad y el 15 de junio de 1932, mediante Decreto Nº 21-536, art. 1º, inciso 3º., estableció que "*Los estatutos podrán dejar de conferir a las acciones preferidas alguno o algunos de los derechos conocidos a las acciones comunes, inclusive el de voto, o de conferirlos con restricciones, no pudiendo, sin embargo, impedir a sus poseedores la fiscalización de los actos de administración o la quiebra de la sociedad, en los casos previstos por la Ley*". A su vez, el art. 1º. 4 del citado decreto prohibió el voto plural, y específicamente el a. 3º se refería a la posibilidad de que las acciones preferenciales pudieran recuperar el derecho de voto, siempre que en el plazo fijado en los estatutos, nunca superior a tres años, dejaren de pagarse los dividendos fijos que les corresponden, conservando ese privilegio hasta que los dividendos volvieran a ser pagados sino fueren acumulativos, o hasta que fueran pagados los dividendos acumulativos atrasados[566].

La Ley Nº 17.046, LSA[567] del Brasil, establece en el art. 4º, los requisitos de constitución de la sociedad y señala dentro de ellos: *"...5) El capital de la sociedad, el número de acciones en que es dividido con indicación de sus series y preferencias si los hubiere y si las acciones tienen o no valor nominal; la forma y plazos en que los accionistas deben pagar su aporte, y la indicación y valorización de todo aporte que no consista en dinero*", A su vez, el art. 11 de la misma ley previene que el capital social estará dividido en acciones de igual valor. Si el capital estuviere dividido en acciones de distintas series, las acciones de una misma serie deberán tener igual valor.

---

[566]*Cfr.* Villacorta Hernández, *op. cit.* p. 52.

[567]La Ley de Sociedades Anónimas, en adelante LSA, se publicó en el Diario Oficial de 22 de octubre de 1981 y sus rectificaciones, en el Diario Oficial de 31 de octubre de 1981. *www.iadb.org/intal/intalcdi/Derecho.../024-Notas_e_Informes_06.pdf*, consultada el 12 de diciembre de 2012.

En este tenor, también el art. 207 de la Ley de Sociedades Comerciales[568] argentina, art. 207, autoriza establecer en los estatutos la posibilidad de emitir diversas clases de acciones con derechos diferentes en cada una pero con los mismos derechos dentro de cada una (art. 193).

En Chile, la Ley Nº 17.046 Ley sobre Sociedades Anónimas, señala en su art. 11 la división del capital social en acciones del mismo valor pero autoriza que las mismas sean de valor diferente en cuyo caso deben estar divididas por series[569].

El Código de Comercio de Colombia, art. 379, admite también clases de acciones al reconocer que cada acción conferirá a su propietario los siguientes derechos[570]*"... El de negociar libremente las acciones, a menos que se estipule el derecho de preferencia en favor de la sociedad o de los accionistas, o de ambos*"; y al prevenir en el art. 381 que las acciones pueden ser ordinarias o privilegiadas, las primeras conferirán a sus titulares los derechos esenciales consagrados en el art. 379 y las segundas, además, podrán otorgar al accionista los siguientes privilegios.

La Ley General de Sociedades del Perú, reconoce la existencia de clases de acciones en sus arts. 51, 82 y 88[571], en el último de los mencionados, admite que la diferencia de las clases de acciones pueda consistir en los derechos, en las obligaciones o en ambas cosas a la vez, pero dentro de cada clase todas las acciones gozarán de los mismos derechos y tendrán a su cargo las mismas obligaciones.

Así, el art. 88 prevé la coexistencia de diversas clases de acciones. La diferencia puede consistir en los derechos que corresponden a sus titulares, en

---

[568]*Cfr*. http://www.societario.com/legislacion/ley19950lsindice.htm. Consultada el 12 de diciembre de 2012, así también en la página http://www.societario.com/legislacion/lscapitulo2segundaparte.htm#seccion 5 3, consultada el 12 de diciembre de 2012.

[569]Publicada en el Diario Oficial el 22 de Octubre de 1981 y actualizada al 14 de Diciembre de 1999, República de Chile. http://www.leychile.cl/Navegar?idNorma=29473, consultada el 12 de diciembre de 2012.

[570]*Cfr.*http://alcaldiademonteria.tripod.com/codigos/comercio/codcom5.htm, existe un proyecto que a mi entender no ha sido aprobado. consultada el 12 de diciembre de 2012.

[571]*Cfr.* Ley N° 26887, Ley General de Sociedades *www.congreso.gob.pe/ntley/Imagenes/Leyes/26887.pdf*, consultada el 12 de diciembre de 2012.

las obligaciones a su cargo o en ambas cosas a la vez y se previene que: a) todas las acciones de una clase gozarán de los mismos derechos y tendrán a su cargo las mismas obligaciones; b) Las clases de acciones crearse desde la constitución o mediante acuerdo de la asamblea general; c) por acuerdo de asamblea se pueden alterar los derechos del accionista o eliminar clases de acciones.

7.4 Sistemas de emisión de clases de acciones

En la actualidad se puede sostener una tendencia indiscutible hacia la total libertad para establecer distintos derechos a los accionistas y por tanto diversas clases de acciones incluyendo aquellas que otrora parecían inadmisibles, como las acciones sin derecho de voto, las acciones de voto plural, las acciones exclusivas de voto, en particular las acciones sin derecho a dividendo alguno, rescatables o no en cualquier momento. La justificación para permitir su emisión es que si las leyes conceden libertad prácticamente absoluta para determinar el contenido de las bases para la organización y funcionamiento de las sociedades, se deja abierta la posibilidad de crear todas las clases de acciones igualmente posibles y su contenido, para financiar a las sociedades, para preservar el control, para conceder privilegios, etc., de lo resulta la dificultad de determinar ¿Cuál es el límite de esa permisión? La naturaleza de la sociedad y de sus accionistas[572], sin embargo, existen acciones exclusivas de voto que ponen en predicamento precisamente el concepto de S.A. y de socio.

Para dar respuesta a la pregunta anterior, tomo en consideración los dos sistemas que siguen los estados para la regulación de la emisión de dichas clases de acciones, el sistema abierto o contractualista, propio de los países anglosajones, en el que las normas imperativas ceden a la concepción dispositiva del Derecho de sociedades por acciones, donde posee gran importancia el *corporate governance*; y, el sistema institucionalista, o cerrado, propio de los

[572]*Cfr.* Sentencia *Lehrman v. Cohe,* Corte Suprema del Estado de Delaware, 1966. Otra Sentencia considera válida una categoría de acciones en la que, para preservar el control familiar de una sociedad, cada accionista posea diez votos por cada acción poseída,Sentencia del caso *Williams v. Geier,* Corte Suprema del Estado de Delaware, 1977.

países de la Europa continental, fundamentado en una visión imperativa del Derecho de sociedades por acciones[573].

7.4.1 Sistema abierto o contractualista.

La existencia de este sistema se justifica en función de las exigencias específicas de cada S.A.[574] y la flexibilidad de las normas privadas que permiten a la asamblea de accionistas la libertad para crear clases de acciones, como un medio de financiamiento, sin que los socios de gestión pierdan el control en la administración, y, en consecuencia, con una muy amplia libertad en función de tales necesidades[575]; sin embargo, la cuestión es saber qué tanto es válido, con base en la *libertad de contratar* y la *libertad contractual*, emitir acciones en las que se prive al accionista totalmente del derecho de voto o del derecho de las utilidades; es decir, acciones que francamente desnaturalizan el carácter de accionista y de sociedad, como las acciones de oro (*Golden share*), en las que el único derecho que confieren a su titular es el votar ciertas decisiones trascendentes de la sociedad. Con lo que se está abusando de los conceptos de *acción* y de *accionista*, porque prácticamente a cualquier persona que aporta recursos a la sociedad o que aportó y amortizó o enajenó sus acciones, se le permitiría legitimar como accionista aunque en realidad no tiene tal estatus ni intención de ser socio; incluso en algunos casos, como en las acciones postergadas, los llamados accionistas están en posición inferior que la que gozan los obligacionistas, porque éstos no solo tienen derecho a intereses y restitución de su capital, sino injerencia en ciertas decisiones la sociedad a través de su representante común, e incluso en algunos casos el derecho de convertir sus obligaciones en acciones, en tanto que el titular de una acción postergada está

---

[573]*Cfr.* la distinción entre concepción contractualista e institucionalista, en Mattei, U.: "La riforma del diritto societario italiano. Una nuova ricezione acústica?", en *Rivista di Diritto Commerciale*, nº I, 615, 2003, pp. 616-617. Peñas Moyano, "Algunas consideraciones en relación al Derecho estadounidense de sociedades por acciones", *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 28, 2007, pp. 240 y ss. Peñas Moyano, B.: "Las categorías de acciones en el derecho societario alemán: concepto, tipología y tutela de las mismas", *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 30, 2008, pp. 123-162 y Campuzano Languillo, Ana Belén, *op. cit*., pp. 69 y ss.

[574]Dicho sistema sigue vigente a pesar de la existencia de normas de buen gobierno corporativo, como la Sarbanes Oxley Act, de julio de 2002, *to protect investors by improving the accuracy and reliability of corporate disclosures made pursuant to the securities Law.*

[575]Peñas Moyano, "*Las clases de acciones...*", *op. cit.,* 2008, p. 426.

supeditado a la existencia de diversos eventos para recibir utilidades. Es decir, el estatus de socio actualmente está tan indefinido, tal amplio y a la vez tan estrecho como la voluntad de la asamblea general de accionistas (de la mayoría calificada) lo permita, de manera que tal carácter puede ser inferior al que ostentaban los accionistas cuando surgieron las sociedades anónimas en Holanda, en donde cuando menos tenían los mismos derechos que el obligacionista.

Desde la *Companies Act* 1845, se reconoció en Inglaterra la posibilidad de regular estatutariamente el derecho de voto, lo que facilitó "*la emisión masiva de acciones sin voto y acciones de voto plural"*[576], además de la las *preferred shares*; de ahí que se considere que en el sistema del Reino Unido, las normas que rigen el financiamiento de capital sean consideradas muy flexibles, porque permiten la emisión de diversas clases de acciones y porcentajes de reembolso que pueden ser vistos como un buen instrumento el acceso al financiamiento[577]; ello se confirma con *The Companies Act1985* que establece la posibilidad para que las sociedades emitan clases de acciones distintas de las ordinarias, el único límite es que se respeten los derechos especiales conferidos con anterioridad a los accionistas. Tanto ésta como *The Companies Act 2006*[578], art. 629, admiten la emisión de acciones con derechos diversos, tanto de carácter patrimonial como corporativos, acciones con derechos privilegiados (*preferred shares*), acciones postergadas (*deferred shares*), acciones de fundador (*founder's shares*), acciones de oro (*golden shares*), acciones convertibles (convertible shares), acciones atribuidas a los empleados[579] (*employees' shares*)[580], acciones rescatables (*redeemable shares*), acciones sin voto (*non voting shares*)[581] y otras clases de acciones caracterizadas por una diversa atribución del derecho de voto (*contingent*

[576]*Cfr.* Peñas Moyano, "Las clases de acciones como instrumentos financieros...", *op. cit.,* p. 160.
[577]Así, Vitali, Matteo L., *op. cit., p. 18.*
[578]Companies Act 2006, https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/section/629, consultada el 25 de agosto de 2012.
[579]*Cfr.* Peñas Moyano, B, *Las clases de acciones…op. cit.,* 2008, pp. 105-114, pp. 115-146
[580]*Cfr.* Gower's, L.C.B., *Principles of Modern Company Law*, *op. cit.,* 1997, p. 320. Tunc, ANDRÉ: *Le droit American des Sociétés Anonymes*, Presses Universitaires de France, Paris, 1985, p. 94. 136 y 137.
[581]*Ibidem,* p. 30 Tunc, André, *Le Droit American des Sociétés Anonymes*, *op. cit.,* p. 92.

voting, disproportionable voting, voting debt securities y ordinary non-voting shares)[582].

Aunque existe una gran variedad de acciones, dicho precepto precisa que las acciones son de la misma clase si los derechos vinculados a ellos son en todos los aspectos uniformes, pero que los derechos inherentes a las acciones no se consideran diferentes de los que se corresponden a otras acciones por el solo hecho de que no tienen los mismos derechos a dividendos en los doce meses inmediatamente posteriores a su adjudicación. La posibilidad de que las sociedades por acciones puedan emitir clases de acciones, parece ser inherente a la legislación británica, flexible en lo que se refiere a la creación de instrumentos de capital, y con relación a otros países más rígidos como Italia, Francia y España.

En Estados Unidos se generalizó la emisión de acciones privilegiadas a finales del siglo XIX, cuando se promulgaron las leyes de sociedades de los distintos estados de la Unión y desde mediados del siglo XX, la utilización de las clases de acciones, sobre todo por S*tockCorporation*, ha sido práctica cotidiana y un mecanismo de holdings financieros (*trust*) en compañías de ferrocarriles que después de superar problemas financieros conforme la *Bankruptcy Act 194*, recurren a ellas para estructurar su nueva dotación decapital, y en la reorganización de servicios públicos para reembolsar obligaciones[583].

La emisión de clases de acciones, entre otras, está favorecida por las facultades amplísimas que se otorgan a los administradores y directivos de las sociedades mediante la utilización de la cláusula estatutaria *blank stock clauses*, para que en el momento de la emisión de acciones especiales denominadas *blank stocks*, determinen las características, administrativas y económicas de estas

---

[582]Aunque la legislación establece estas alternativas de creación de clases de acciones, la doctrina británica reconoce la posibilidad de emitir clases de acciones con otros perfiles, como las acciones con voto plural, así*,* Gower´s: *Principles, op. cit.,* 1997, p. 303, *cfr.* Villacorta Hernández, Miguel Ángel, La financiación por medio de Acciones Privilegiadas. Una reflexión sobre su aplicación en algunas empresas ferroviarias españolas durante el siglo XX, recuperado de http://wwwunileon.es/pecvnia/pecvnia09/09_285_318.pdf, p. 292, quien señala que la emisión de acciones postergadas no es frecuente y generalizada en ningún país del mundo, *"... pero si en alguna legislación ha tenido una relativa importancia, esa es la británica".*

[583]Así, Villacorta Hernández, *op. cit.,* p. 69.

acciones, sin necesidad de modificar los estatutos sociales, lo que les permite establecer sus términos y condiciones de acuerdo a las necesidades económicas de manera más rápida que el proceso de acuerdo mediante asamblea general y modificación de estatutos.

En este país también se emiten con frecuencia acciones postergadas o de fundadores suscritas por los promotores, así como acciones de voto plural o privadas del derecho de voto[584], ya que este derecho no es esencial al estatus de socio, ni en la legislación estatal ni en la federal; pues el art. 6.01 de la *Revised Model Business Corporation Act* (RMBCA)[585] de los Estados Unidos, establece tanto la posibilidad de que los estatutos autoricen la emisión de una o más clases de acciones que puedan convertirse en acciones rescatables, como la posibilidad de que las diversas legislaciones estatales concedan absoluta libertad de pactos sociales y emisión de clases de acciones, entre ellas, las acciones ordinarias (*common stocks*), las acciones privilegiadas (*preferred stocks*) que atribuyen privilegios de orden económico, acciones garantizadas (*guaranteed stocks*), acciones postergadas (*deferred stocks*), acciones convertibles (*convertible stocks*), acciones sin voto (*non voting stocks*), acciones sin valor nominal (*stocks without par value)* y acciones rescatables (*redemption stocks*), el parágrafo 512 de la New York Business Corporation Law[586], reconoce que cualquier acción de cualquier clase o serie que puedan hacerse redimibles conforme esta sección pueden ser canjeados por dinero en efectivo, otros bienes, deudas u otros títulos de la misma o de otra corporación, en el plazo o plazos, precio o precios, o la tasa de o tasas, y con esos ajustes, se hará constar en el certificado de incorporación, para lo cual la sociedad puede crear los fondos de inversión correspondientes.

---

[584]*Cfr.* Campuzano Languillo, *op. cit.,* 2000, p. 7

[585]Modelo de la Ley de Sociedades Comerciales (MBCA), desarrollado en 1946, publicado por primera vez en 1950 y revisado en 1984, redactado por la comisión de las leyes sociales de la American Bar Association y precisamente es modelo para los estados de Unión Americana; *Cfr.* Garret, Patrick, J., https://litigation-essentials.lexisnexis.com/webcd/app?action=DocumentDisplay&crawlid=1&doctype=cite&docid=

[586]New York Business Corporation- Article 5 - § 512 Redeemable Shareshttp://law.onecle.com/new-york/business-corporation/BSC0512_512.html. Consultada el 18 de febrero de 2014.

El art. 151 de la *Delaware General Corporation Law*[587] es bastante ilustrativo de la libre emisión de acciones en las sociedades por acciones, en virtud de que permite emitir varios tipos y clases de acciones, entre ellas, acciones con valor nominal o acciones sin valor nominal, acciones con derecho de voto o limitados de voto, o sin voto, acciones con designaciones, preferencias y derechos especiales relativos, opcionales o de otro tipo, con privilegios, limitaciones o restricciones de derechos, ya sea por estatutos fundacionales o reformados, por asamblea o resoluciones del consejo, y, en general cualquier acción de cualquier clase o serie.

La proliferación de las clases de acciones ha sido favorecida en estos países, entre otras causas, porque, como se dijo, el voto no fue inicialmente otorgado a los accionistas y tampoco es considerado como esencial; de ahí que en los Estados Unidos, sea en donde las acciones sin voto hayan tenido mayor aceptación[588] al igual que las acciones de voto plural o privadas del derecho de voto (*non voting stock*) o con restricciones, limitaciones o condiciones, aunque paulatinamente también se han aceptado en otros países, sobre todo como un mecanismo de apoyo al financiamiento de las empresas de las sociedades, aunque se pierde la protección al socio pulverizado o que no alcanza minoría, a quien se le considera real aunque no formalmente como un acreedor de la sociedad, en menor grado que un obligacionista.

7.4.2 Sistema cerrado.

El sistema cerrado de clases de acciones, también denominado *principio de tipicidad*, es propio de los sistemas jurídicos europeos continentales, y se caracteriza por la existencia de normas que no permiten la creación de clases de acciones diversas de las tipificadas por el legislador, contrario a lo que ocurre en el sistema contractual o abierto de libertad de creación de clases de acciones, por lo que solo son admisibles las expresamente señaladas por la ley.

Así, en los países germánicos, a decir de Campuzano se ha dispuesto un

---

[587]*Cfr.* http://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc05/index.shtml, Así en el título 8, capítulo 1, General Corporation Law, Subcapítulo V, Stock and Dividens, señala en el § 151 sobre las clases de acciones, *Cfr.* Delaware General Corporation Law http://users.wfu.edu/palmitar/ICBCorporations-Companion/Conexus/DelawareGenCorpLaw.pdf. Consultada el 14 de enero de 2014.

[588]Así, Villacorta Hernández, Miguel Ángel, *op.cit*., p. 29.

sistema cerrado de clases de acciones reducido a las clases tipificadas normativamente[589]; es decir, en este sistema, las clases de acciones se reglamentan de modo imperativo, sin conceder libertad a la asamblea para emitir clases más allá de las escasa y expresamente permitidas por la ley, lo que ha provocado en la práctica se emitan casi siempre acciones ordinarias.

En Francia, la Ley 66-537 de 24 de julio de 1966[590] de sociedades comerciales aunque admitía de forma generalizada la diversidad sobre derechos económicos del socio, el derecho de voto sólo podía atribuirse de manera diferente a la prevista en la ley, en las acciones nominativas o suprimirse a través de certificados pero nunca por medio de acciones.

Es a partir de la Ley de 13 de julio de 1978 relativa a la *orientación al ahorro a la financiación de empresas* (Ley Monroy), cuyo régimen fue flexibilizado en 1983 por la Ley de 3 de enero de desarrollo de inversiones y protección del ahorro (aa. 2681-2689 *Loi sur les Sociétés Commerciales*), que se admiten con carácter general las acciones sin voto (*actions á dividende prioritaire sans droit de vote*). Los *certificats pétroli*ers evolucionan, por un lado, en las acciones con dividendo prioritario sin derecho de voto y por el otro, en los certificados de inversión y de derecho de voto.

La *LoiDelors*de 3 de enero de 1983 sobre el *desarrollo de las inversiones y la protección del ahorro* (Ley *Delors*) estableció dos nuevas posibilidades de financiamiento por acciones, sin exigir su pertenencia al sector público: los certificados de inversión representativos de derechos pecuniarios y los títulos de participación, éstos similares a las acciones, como un producto financiero creado a partir del fraccionamiento de la acción en dos certificados petroleros que se crean simultáneamente. Los certificados de inversión representativos de derechos pecuniarios, atribuyen los derechos económicos de la acción[591], tales como dividendos privilegiados; así como los certificados de derecho de voto representativos de otros derechos (*certificats de droit de vote représentatifs des*

[589]Así, Campuzano, *op. cit.,* p. 55.
[590]*Loi n 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales*, http://admi.net/jo/loi66-537.htm.Consultada el 16 de enero de 2014.
[591]*Cfr.* Villacorta Hernández, o*p.cit.,* p. 295.

autres droits), que conceden el resto de los derechos en las asambleas generales de accionistas. Estos títulos son nominativos y no negociables, y representan los derechos no económicos atribuidos a la acción.

La Ordenanza número 2004-604 del 24 de junio de 2004, relativa a la reforma del régimen de valores mobiliarios[592], incorporada en el Código de Comercio Consolidado, eliminó para los valores que se cotizan en bolsa, los certificados antes mencionados, así como a las acciones con dividendo prioritario, y en su lugar estableció la emisión de acciones preferentes, con lo que, a decir de Conac, se mostró en Francia una tendencia hacia la liberalización y la americanización del derecho empresarial francés, ya que dichas acciones se basan más en la libertad contractual que el sistema anterior[593], lo que aconteció entre otras razones por las reformas en Europa al sistema de sociedades auspiciado por las crisis financieras, la desaparición de grandes sociedades con los escándalos financieros y la inversión americana en Europa, pero es tan liberal la ley francesa que en el art. 227.11, reformado, se refiere a que ya seda en la constitución de una sociedad por acciones, o con posterioridad, se pueden crear acciones preferentes con o sin derecho de voto, con los derechos especiales de cualquier naturaleza, temporales o permanentes, definidos por los estatutos sociales, y que dicho derecho de voto puede ser restringido por un tiempo determinado o determinable, suspendido por un período determinado o determinable o suprimido; que las acciones preferentes sin derecho a voto no pueden representar más de la mitad del capital social, y las sociedades cuyas acciones estén admitidas a negociación en un mercado regulado, más de una cuarta parte del capital.

---

[592]Me refiero por tal concepto a las acciones, partes sociales, obligaciones, bonos, títulos opcionales, certificados, pagarés, letras de cambio y demás títulos de crédito, nominados o innominados, inscritos o no en los registros de valores, susceptibles de circular en los mercados de valores, que se emitan en serie o en masa y representen el capital social de una persona moral, o una parte alícuota de un bien o la participación en un crédito colectivo, así como títulos literales que representen derechos de crédito individuales, como el papel comercial y las aceptaciones bancarias. Es un término acuñado por los juristas para comprender más ampliamente a los que se denominan *títulos de crédito* por no representar solo créditos, sino también otros derechos como lo de accionista, o de propiedad.

[593]*Cfr.* Conac, Pierre-Henri, *The New French Preferred Shares: Moving towards a More Liberal Approach* Universidad de Luxemburgo, *en* http://orbilu.uni.lu/bitstream/10993/9243/1/SSRN-id1034041.pdf.Consultada el 14 de enero de 2014.

Por su parte, Italia, que se circunscribió inicialmente en el sistema cerrado, dados los obstáculos para la emisión de diversas clases de acciones, sobre todo las acciones sin derecho de voto, ha adoptado también en la actualidad al sistema abierto. Así, el CC prohibió en el art. 2351.2, la emisión de nuevas acciones de voto plural pero introdujo las acciones de voto limitado, más adelante, el Texto Único de las Disposiciones en Materia de Intermediación[594] introdujo cambios significativos en la normativa de las sociedades cotizadas, incorporando un régimen propio y diferenciado de las sociedades no cotizadas. Con la reforma de 2003, se permite a la S.A. no cotizada la emisión de acciones sin voto, acciones sin voto limitado a asuntos determinados hasta un máximo o de forma escalonada, acciones con derecho de voto subordinado, acciones con derechos relacionados con la actividad de un determinado sector e incluso, instrumentos financieros para la asignación de obras y servicios, el actual a. 2348 del CCI[595] vigente admite cualquier clase de acciones, como ya lo hemos mencionado, aunque pregona la igualdad de derechos pero solo dentro de cada clase.

En España, la LSA reconoció desde 1951 la existencia de clases de acciones y por tanto, la emisión de acciones que otorgaban derechos diversos; señalaba la equivalencia entre clases y series, que después con el texto refundido de 1989 desapareció; así como admitió los principios de igualdad de derechos y de proporcionalidad entre el capital y el derecho de voto.

Para dicho ordenamiento, a. 37, al igual que los anteriores a los que me he referido, debe conservarse el principio de igualdad de derechos entre los accionistas, siempre que se trate de acciones de la misma clase o serie, lo que implica el reconocimiento de la ley española a la existencia de diversas clases de acciones, o sea diversos conjuntos de acciones agrupadas en función de un contenido de derechos idéntico. Dentro de la misma clase debe respetarse el principio de igualdad de derechos de las acciones.

---

[594] *Cfr.* Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n.58 Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 52., http://www.comune.jesi.an.it/MV/leggi/dlvo58-98.htm, consultado el 15 de marzo de 2014.

[595] Codice Civile**,** Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 262. Testo coordinato del codice civile aggiornato alla Legge 10 dicembre 2012, n. 219 (Filiazione naturale) e alla Legge 11 dicembre 2012, n. 220 *(Riforma del condominio)*, Libro V, Titolo V, Capo V, aggionato al 30.01.2013, http://www.altalex.com/index.php?idnot=37056. Consultado el 14 de marzo de 2014.

Sin embargo, dicha LSA solo admitió clases de acciones respecto de derechos patrimoniales pero no corporativos, ya que no admitió la existencia de acciones desprovistas de derecho de voto, de voto limitado, ni de voto plural; a su vez el a. 38 LSA consagraba el principio de proporcionalidad entre el capital de la acción y el derecho de voto. El derecho de voto se configuró como un derecho esencial que debía atribuirse al accionista de forma proporcional a su participación. Así la Exposición de Motivos de la LSA establecía que *"...el respeto al principio de la proporcionalidad conduce (...) a la supresión de las acciones de voto plural*". La imposibilidad de utilizar esta figura puede tener su origen en la prohibición de la emisión de acciones de voto plural en la mayoría de las legislaciones de los países europeos continentales.

El Texto Refundido de la LSA[596] reguló las clases de acciones en los arts. 9, 22, 24, 49, 90, 91, 92, 105 y 244.2 y a las acciones privilegiadas en el art. 5 Las aportaciones de este ordenamiento al fomento de las clases de acciones son, fundamentalmente, la diferenciación entre clases y series de acciones que confundía el texto anterior, el desarrollo de limitaciones generales para el establecimiento de clases con privilegio sobre derechos patrimoniales, y, la inclusión, por primera vez, de las acciones sin voto.

El art. 49, denominado *clases y series de acciones*, establecía que: "*1. Las acciones pueden otorgar derechos diferentes, constituyendo una misma clase aquéllas que tengan el mismo contenido de derechos. 2. Cuando dentro de una clase se constituyan varias series de acciones, todas las que integren una serie deberá tener igual valor nomina*l".

La Reforma del Texto Refundido de la LSA, en la Ley 37/1998, de 16 de noviembre de ese año, así como la Reforma de la Ley 24/1998, de 28 de julio, del Mercado de Valores establecieron tres aportaciones para las clases de acciones; a) el desarrollo detallado de las acciones con privilegios sobre derechos patrimoniales, b) la modificación en el régimen de las acciones sin voto y, c) la

[596]*Cfr.*Real decreto legislativo 1564/1989. De 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la ley de sociedades anónimas («BOE núm. 310/1989, de 27 de diciembre de 1989»)http://www.judicatura.com/Legislacion/Financiero/financiero2.asp?vNumero=269&vBase=FT Consultado el 14 de marzo de 2014.

inclusión, por primera vez, de las acciones rescatables. Dicho ordenamiento fue derogado por la LSC de julio de 2010 que reconoce la existencia de clases de acciones y las diversas posibilidades; el a. 23de este ordenamiento, señala que en los estatutos sociales de la S.A. debe expresarse, en caso de que existan, las clases de acciones y las series; en tanto que los arts. 94 a 101 inclusive, se refieren a diversas clases de acciones, así como el art. 260, Tercera disposición, exige incluir, cuando existan varias clases de acciones, el número y el valor nominal de las pertenecientes a cada una de ellas. El primero de los preceptos mencionados sostiene que las acciones atribuyen a los socios los mismos derechos, con las excepciones establecidas al amparo de la ley pueden otorgar derechos diferentes, "*las que tengan el mismo contenido de derechos constituyen una misma clase. Cuando dentro de una clase se constituyan varias series, todas las que integren una serie deberán tener igual valor nominal*".

De lo anterior, también se observa que las diversas legislaciones se refieren a las clases de acciones con relación a los derechos especiales, pero no a las obligaciones, lo que es lógico por la limitación de responsabilidad de los accionistas en la S.A. moderna; sin embargo, en la contemporánea, se pueden imponer obligaciones accesorias y prestaciones adicionales que implican colaboración y apoyo personal o no del accionista a la sociedad que no computen para capital; las primeras son distintas de las aportaciones en bienes, en tanto que las segundas son aportaciones de dinero que pueden ser restituidas o pagadas cuando la sociedad lo determine en las condiciones y requisitos previstos en los propios estatutos; las primeras pueden consistir *vgr*. en la obligación de asumir pérdidas de la sociedad, dar en prenda las acciones para garantizar créditos de la sociedad, préstamos, fianzas para la sociedad, gestiones, trámites, asesorías, servicios jurídicos, contables, *know how*, adquisición, suministro, agencia o distribución de productos o servicios de la sociedad o por ésta producidos por los socios, desempeño del socio como gerente, director o administrador, etc., obligación de no competencia, aportaciones adicionales, aportaciones para futuros aumentos de capital, etc., las cuales pueden tener una remuneración o compensación por parte de la sociedad.

Dichas prestaciones accesorias y suplementarias o adicionales, se relacionan con cuestiones esenciales en la sociedad tales como la exclusión del accionista, la restricción a la enajenación de las acciones, que imprimen desde luego en las mismas un tinte personalista *"que puede resultar beneficioso para la efectiva integración de los esfuerzos e intereses recíprocos en procura de los fines comunes"*[597].

Ahora bien, dentro de la concepción institucionalista de la S.A. se puede diferenciar el modelo germánico y del latino; en el primero, la autonomía de la voluntad pasa a segundo término en la sociedad por acciones, de manera que los estatutos sociales sólo pueden apartarse de las normas contenidas en la ley cuando expresamente se permita; por el contrario en el sistema latino, la S.A. es un tipo social versátil, utilizado tanto para la gran empresa como para la pequeña y mediana, e incluso para personas individuales que se hacen de testaferros para cumplir el mínimo legal y emprender por sí solo una actividad bajo la figura de la S.A., al grado que ha cedido la ley a la práctica –como debe ser- y se ha flexibilizado la constitución de estas sociedades, como ocurre en México en donde se reconoce la existencia de la S.A. con capital social tan mínimo como la moneda de curso legal permita[598].

7.4.3 Diferencias y sistema predominante

Las diferencias entre esos dos sistemas, se fincan en la existencia o no de acciones exentas de reembolso, de privilegios respecto a su remuneración o amortización y de privaciones o limitaciones el ejercicio de derecho de voto; sin embargo, aunque el sistema abierto se basa en la concepción contractualista del derecho de sociedades por acciones, en la que las normas imperativas ceden ante la concepción dispositiva (default) de ese Derecho y en donde el *corporate governance* es muy relevante, y a pesar de que los países de la Europa continental han intentado mantener la concepción institucionalista de la sociedad por acciones, fundamentada en una visión imperativa del Derecho de sociedades por acciones; lo cierto es que estos sistemas de clasificación no corresponden a la

[597] *Cfr*. Crispo. Jorge Daniel, *Teoría y Práctica Societaria*, La Ley, Argentina, 2004, P. 166.
[598] *Cfr*. art. 25 Aktiengesellschaft de 6 de septiembre de 1965, en Peñas Moyano, "*Las clases de acciones como instrumentos financieros...*", *op. cit.,* p. 123-162U.

actualidad, porque después de las reformas estructurales societarias en Europa, llevadas a cabo a principios de este siglo, legislaciones como la italiana conservadora y reticente a modificar o trastocar ciertos derechos de los accionistas, como el derecho de voto, considerado como el mayor o mejor derecho, o el de distribución proporcional de utilidades, conforme al cual no es posible privar de utilidades a ningún accionista, admite la posibilidad de que las sociedades emitan nuevas clases de acciones; y lo mismo ha ocurrido en Francia y en España, tal y como se permite en el sistema abierto, confiriendo a las sociedades la más amplia libertad para crear las acciones que decidan, con la justificación de orientar la economía para favorecer la inversión extranjera a semejanza de lo que de inicio establecieron el Reino Unido y Estados Unidos de América[599], la reforma del derecho de sociedades de estos países, ha otorgado libertad a las sociedades para elegir entre una serie de opciones diversas clases de acciones.

Así lo confirman, Conan, respecto del derecho francés hacia el sistema de los estadios Unidos[600] y Vitali[601] para el sistema italiano hacia el sistema del Reino Unido; en este último caso, porque la reforma (i) ha aplicado el principio de *atypicalness*, la posibilidad de crear clases de acciones distintas de las acciones ordinarias por medio de una disposición específica de los estatutos sociales, y (ii) ha creado disposiciones estatutarias específicas que permiten la creación de nuevas clases de acciones, tales como las acciones de referencia y las acciones rescatables, cuyas características son determinados por los propios estatutos.

En efecto, como se mencionó, el art. 2348 del CC Italiano confirma esta posición.

Con la aprobación del Decreto Legislativo 58 del 18 de febrero de 1998 (también conocido como TUF)[602], que reformó normas reglamentarias relativas a

---

[599]Peñas Moyano, *op. cit.,* p. 30.
[600]Así, Conac, Pierre-Henri, *op. cit.,* p. 491.
[601]Vitali, Matteo L., o*p. cit., p*. 21.
[602]Decreto Legislativo n. 58 - Testo Unico della Finanza [Ultimi aggiornamenti: D.L. n. 69 del 21.6.2013, convertito con modificazioni dalla L. n. 98 del 9.8.2013 - e L. n. 97 del 6.8.2013], http://www.consob.it/main/regolamentazione/tuf/tuf.html?queryid=main.regolamentazione.tuf&resultmethod=tuf&search=1&symblink=/main/regolamentazione/tuf/index.html

las sociedades cotizadas, se cambió el régimen de las acciones en Italia y como dice Vitali, "*por primera vez, las teorías económicas desarrolladas en los Estados Unidos y más tarde en el Reino Unido se utilizaron para explicar las normas legales relativas a las sociedades, ya que Ley 116 de 1974, luego derogada por el TUF, proporcionaba un sistema rígido para la financiación de capital, incluyendo una serie de normas de obligado cumplimiento, en materia de derechos económicos inherentes a las acciones sin derecho a voto*"[603]. Esta ley concede a los accionistas sin derecho a voto un dividendo igual o superior al 5% del valor nominal y, en todo caso, tiene que ser igual a la suma distribuida a la acción ordinaria más un 2% del valor nominal, y en el caso de liquidación, además gozan de derechos de antigüedad sobre otras acciones y tienen los mismos derechos sobre lo que queda después del reembolso de su valor nominal a todos los accionistas.

7.5 Resoluciones judiciales[604].

De acuerdo con lo anterior, se podría decir que el sistema dominante en la actualidad es el sistema abierto; sin embargo, la Gran Bretaña a fuerza de no querer ha venido dando un giro hacia el institucionalismo de las clases de acciones como se muestra en varias controversias en torno a este tema, que se enuncian enseguida y que nos muestran cómo es que los tribunales asumen y entienden el proceso de las clases de acciones.

7.5.1 *Andrews v Gas Meter Co [1897] 1 Ch 361 (Court of Appeal*)[605].

Este asunto parte del hecho de que el capital autorizado de la compañía había sido establecido en los estatutos originales en %60.000 libras esterlinas representado por 600 acciones con valor nominal cada una de &100 libras esterlinas, y dichos estatutos autorizaban aumentar el capital social sin especificar si se permitía la emisión de acciones preferentes. Cuando la sociedad adquirió un negocio de manufactura, pagó el precio con acciones con dividendos preferentes, así que por resolución de asamblea se reformaron los estatutos y se emitieron

[603] *Cfr.* Matteo L. Vitali, *op. cit.,* p.20.
[604] *Ibídem, p. 21.*
[605] *Cfr.* Lean Sealy y Sarah Worthington, *Cases and Materials in Company Law*, Oxford, Nueva York, 2008, p. 428 y L. Vitali, Mateo L., *op.cit*., p. 22.

esta clase de acciones, con dicho dividendo preferente de cinco libras para cada acción; el problema en este caso fue que no se había anunciado la emisión de dichas acciones, motivo por el cual la resolución fue impugnada por un accionista titular de acciones ordinarias. El Tribunal de Apelaciones sostuvo que aun cuando, según el art. 8 de la Ley de Sociedades Anónimas, se debería indicar el importe del capital social con el que la sociedad se proponía registrar y la división del capital en clases de acciones, eran los artículos de los estatutos de la sociedad los que establecían expresamente los derechos que tenían los accionistas en relación con sus acciones y sostuvo que la igualdad de derechos no era un requisito esencial, que la resolución de aumentar el capital social había sido *ultra vires* y por tanto el suscriptor no había sido accionista.

7.5.2 *Birch v Cropper (1889) 14 App Cas 525 (House of Lords*)[606].

Es un caso parecido al anterior, la Cámara de los Lores revocó la sentencia del tribunal de apelaciones en el sentido del inciso anterior y declaró que los accionistas, incluso de diferentes clases, tienen la presunción de igualdad y tienen que ser tratados de la misma manera. En este caso, los estatutos de *Bridgewater Navigation Co. Ltd. (Bridgewate*r), contenían una cláusula que establecía que todos los dividendos debían ser pagados en proporción a los importes pagados por las acciones, pero no había disposición mencionada sobre la liquidación.

Bridgewater había hecho una emisión del 5% de acciones preferentes y otra de acciones ordinarias. El titular de estas últimas afirmaba que los accionistas preferentes solamente tenían derecho a la devolución de su capital con un interés del 5% hasta el día del pago pero nada más. En su contra se argumentaba que el accionista preferente no podía ser tratado como un obligacionista y, en consecuencia, bajo el principio de igualdad de trato, debía tener todos los derechos de los accionistas, excepto en la medida en que renunciaron a estos derechos en su ingreso en la sociedad.

La presunción que ha surgido de esta decisión y que en la actualidad regula la cuestión de las clases de acciones en el Reino Unido, es que todos los accionistas tienen la misma preferencia si la emisión de acciones no especifica

[606]*Cfr.* Lean Sealy y Sarah Worthington, *op. cit*., p. 429 y ss. y Vitali, Matteo L., *op. cit., p. 22.*

que los derechos están otorgados por clases particulares de acciones y, por otra parte, si en el momento de su expedición no se hace distinción entre estos derechos con respecto a los dividendos, la devolución de los derechos del capital y derecho a voto.

Los principios establecidos en el caso *Birch* implican que después de la devolución de un capital desembolsado, los accionistas ordinarios recibirán los excedentes igualmente, en proporción al valor de sus acciones, y que las sociedades pueden establecer en sus estatutos otra cosa y por tanto que dicho principio es flexible.

7.5.3 *Hodge v James Howell & Co Ltd.*

Este es un caso relativo a una sociedad con acciones preferidas, cuya cuestión era saber si la emisión de una nueva clase de acciones preferidas, que se debería haber clasificado por debajo de otras acciones preferidas, pero por encima de las acciones ordinarias, provocaba una variación de los derechos del accionista ordinario.

El Tribunal de Apelación sostuvo que no, que los derechos de las acciones ordinarias no quedaban afectados por la emisión de una nueva clase de acciones. La creación de una nueva clase de acciones no crea una variación de los derechos de los tenedores de acciones ordinarias. Si bien hay que admitir que sí lo hacen en razón de que el *quantum* que se otorga los titulares de esa nueva emisión disminuye el acceso a dividendos a las acciones ordinarias.

7.5.4 Greenhalgh v Arderne Cinemas Ltd (1946) 1 AII ER 512 (*Court of Appeal*)[607].

La cuestión partía del hecho de que la sociedad había emitido acciones ordinarias de 10 pesetas cada una y otras acciones ordinarias de 2 pesetas cada una, creadas en 1941, *ranking pari passu for all purposes*. Esta situación alteraba los derechos de los accionistas y *Greenhalgh* que había adquirido una gran cantidad de acciones podía controlar aproximadamente el 40% de los votos y por tanto bloquear una resolución especial, por lo que los accionistas tenedores de

[607] *Cfr.* Lean Sealy y Sarah Worthinton, *op.cit*., p. 439 y ss. y Vitali, Matteo L., *Classes of Shares and Share Redemption in Italian and UK Company Law: the Peculiar Case of the Redeemable Shares*,Vol. 10.2 Electronic Journal Of Comparative Law, (October 2006), <http://www.ejcl.org/102/art102-2.pdf>. Consultado el 12 de marzo de 2014.

acciones de 10 pesetas buscaron un Split de sus acciones para que por cada acción se les dieran cinco. A pesar de que el acuerdo ordinario de división de las acciones fue aprobado por los tenedores de las acciones, se rechazó la afirmación de *Greenhalgh* respecto de que el derecho correspondiente a sus acciones divididas había variado por la resolución y el tribunal sostuvo que las acciones que tienen diferentes valores nominales no se pueden incorporar en la definición de clases de acciones y que un cambio en el control de la sociedad tampoco podía considerarse como una modificación de los derechos.

No debemos pasar por alto que a la luz de la sección 629(1) The Companies Act 2006 las acciones son de una clases si los derechos vinculados a las mismas son en todos los aspectos uniformes, por lo que la sola variación de valor nominal sin conceder derechos especiales no implica una clase especial de acciones.

7.5.5 Caso Re Saltdean Estate Co Ltd (1968) 1 WLR 1844 (Chancery Division)[608].

Cada año los accionistas preferentes de la compañía participaban en la distribución de los beneficios después de haber pagado un dividendo preferente del 10% y una suma equivalente en dividendos a las acciones ordinarias. Sin embargo, los accionistas preferidos no tenían derecho a participar en el excedente de capital en caso de liquidación. Los accionistas titulares de acciones ordinarias controlaban el derecho de voto. La Corte fue consultada para confirmar una reducción del capital mediante el pago de acciones preferentes de 75 pesetas a 50 pesetas por acción. Se aprobó la reducción y se sostuvo que la cancelación propuesta de las acciones preferentes no constituía una abrogación de todos los derechos inherentes a dichas acciones, en consecuencia, que no era necesaria una asamblea especial de la clase de acciones preferentes.

7.5.6 Caso Unión Music Ltd v Watson (2003) EWCA Civ. 180 (2003) 1 BCLC 453 (Court Appeal)[609].

Union Music Limited era titular del 51% de las acciones de Limited Arias y el Señor Watson del 49%. Se cuestionó un contrato de accionistas por virtud del cual, se había convenido el ejercicio de que los derechos voto obligatorio para los

[608] *Ibidem,* p. 396.
[609] *Ibídem,* p. 190.

accionistas, de manera que uno solo de ellos no pudiera constituir asamblea y adoptar acuerdos sin la asistencia y acuerdo del otro, así que cualquier asamblea de accionistas solo sería válida si acudía la totalidad de los accionistas; pero los accionistas tuvieron diferencias.

Los socios Unión y Watson, habían sido precisamente los únicos dos directores de la compañía. Después de que Unión y Watson habían roto su relación, Watson amenazó con no asistir a las reuniones. Unión apeló contra la denegación de su solicitud en virtud del art. 371 CA 1985 para pedir una asamblea general de *Limited Arias*. Unión también pidió a la corte que resolviera que la asamblea sería válidamente constituida, aunque Unión fuera el único accionista presente. La Corte de Apelaciones revocó la decisión del Tribunal Superior y ordenó que la asamblea general se celebrara válidamente al designar un nuevo director, incluso en ausencia de Watson. El razonamiento de la Corte de Apelaciones se basa en el análisis de la naturaleza de la cláusula del acuerdo de accionistas en el que no se llevó a cabo con la intención de crear un derecho de clase, y por tanto la asamblea de accionistas sólo en manos de la de las partes, era incapaz de causar cualquier variación de los derechos.

Finalmente, una cuestión interesante es que a diferencia de las legislaciones antes mencionadas, que solamente se refieren a los derechos de clase, la Ley General de Sociedades peruana, al aludir a las clases de acciones, se refiere también a la diferencia de las obligaciones de los socios, lo que implica para esta legislación la creación de clases distintas de acciones en función de las obligaciones diferentes para cada clase aunque en todas ellas los derechos sean los mismos, así por ejemplo una clase de ordinarias y otra clase con los mismos derechos que ésta pero con la obligación de no competencia a la sociedad o la de hacer aportaciones accesorias; lo que diferencia a una clase de otra no solo son los derechos sino en general si situación de socio con la sociedad, sus derechos, obligaciones, abstenciones, limitaciones y prohibiciones. Conforme el art. 88 de dicho, la diferencia entre clases de acciones puede consistir en los derechos de sus titulares, las obligaciones a su cargo o ambas cosas; pero se reitera que todas las acciones de la misma clase gozan de los mismos derechos y tienen a su cargo

las mismas obligaciones; concepto en el que convengo porque el estatus de socio se determina, como dije en función de esas obligaciones, derechos, cargas, etc., y no solamente por los derechos.

7.6 Derechos de clase

Sin duda un aspecto fundamental en materia de clases de acciones es el de determinar cuáles son los derechos que le corresponden a cada clase; se puede sostener que están determinados en función precisamente de las acciones de que se trate, pero ello es inexacto, dado que aunque sabemos que cuando se trata de acciones ordinarias no cabe duda que tienen todos los derechos mínimos concentrados por la ley, el cúmulo de derechos corporativos y económicos señalados en las leyes de la materia, principalmente los derechos de asistencia, deliberación y de voto (uno por acción), así como el de participar en las utilidades, en la cuota de liquidación y el derecho de suscripción preferente); los derechos que confiere cada una de otras clases son inciertos y hasta artificiosos, depende de cada legislación, si bien en esencia desde su denominación lo que sí se puede establecer en algunas de ellas, son los derechos corporativos o económicos que se privilegian, limitan o suprimen, a guisa de ejemplo, en las acciones sin derecho de voto y las acciones de voto plural.

Los derechos de clase no están siempre ni taxativamente acuñados en la legislación, sino que se han dejado a la libre voluntad de los socios plasmada o no en los estatutos originales o reformados, los que a su vez son necesariamente producto de negociaciones entre clases, de conveniencia para la emisora y los socios de control y por tanto un resultado del equilibrio entre los divergentes intereses y las normas de carácter público y privado.

Los diversos ordenamientos que regulan las sociedades anónimas establecen en lo general y no en todos los casos, los derechos mínimos para los titulares de las acciones ordinarias pero no así para las otras clases de acciones, sin embargo, lo que sí previenen es una protección general y un cierto derecho de audiencia a los accionistas una vez que ya son titulares de acciones que forman clases de acciones, como ocurre en México, con las acciones de voto limitado previstas en el art. 133 de la LGSM y en general en el art. 195 de la LGSM, para

todas las clases, respecto de las cuales requiere que la proposición que pueda afectarlas sea previamente aceptada por la clase correspondiente, lo que constituye un derecho mínimo que debe asistirles a los titulares de las clases de acciones, sin que la mayoría pueda válidamente suprimir o disminuir los derechos conferidos a dichas clases.

Por ello se estima que el consentimiento de los accionistas o la previa resolución en asamblea especial de la clase de que se trate deben ser un requisito esencial para que los administradores y mayorías puedan emitir nuevas clases de acciones, o alterar los derechos de las existentes, máxime que aún en día se cuestionan las diversas clases de acciones, sobre todo cuando limitan o suprimen el derecho de voto, por cuanto atentan contra el principio de igualdad.

Así lo venía ya sosteniendo la *Companies Act 198*5, Sección 125, al requerir que las decisiones que pudieran afectar a los derechos de la clase fueran aprobadas en una asamblea especial de los titulares de las clases de acciones[610]; por lo cual se torna fundamental saber si efectivamente los derechos que se conceden son o no de clase accionaria, ya que si son derechos de clase, debe ser escuchada previamente la clase particular, en tanto que si no lo son no hay necesidad de esa previa audiencia, sin perjuicio del derecho de accionar en el sentido que considere afectados sus derechos.

En este tenor, de la protección de los derechos de clase, se refiere el caso *Cumbria Newspapers Group Ltd v Cumberland and Westmorland Herald Newspaper and Printing Co Ltd (1987) Ch 1 (Chancery Division)*[611]. Como parte de un acuerdo entre el demandante y el demandado que realizaban la misma actividad en el Reino Unido, y ante el temor de que un competidor a nivel nacional pudiera adquirir parte de las acciones de ambos, en 1968, el demandante había adquirido el 9.67% de las acciones ordinarias de la parte demandada (*Cumberland*). Las dos sociedades convinieron en modificar los estatutos de la parte demandada y al demandante se le concedieron dos derechos de adquisición preferente sobre otras acciones ordinarias y acciones no emitidas, así como el

[610] *Cfr.* Lean Sealy y Sarah Worthinton, *op. cit.,* p. 434 y 435.
[611] *Idem.*

derecho a nombrar a un director. Una peculiaridad de este derecho era que podría ser ejercido siempre que la demandante poseyera al menos el porcentaje de acciones adquiridas (10%). Después de algunos años, los directores de la parte demandada propusieron convocar a una asamblea extraordinaria para cancelar las cláusulas que dieron al demandante sus derechos especiales. El demandante solicitó que se declarara que se trataba de derechos de clase y por tanto que no podían ser derogados sin su consentimiento, y para que se prohibiera a dicho demandado la convocatoria o la celebración de la asamblea general extraordinaria. El juez sostuvo, que los derechos de la clase se pueden clasificar en tres tipos: (i) los derechos anexos a las acciones particulares, que constituyen habitualmente una clase, (ii) los derechos conferidos a los individuos en su capacidad que no sea como accionistas, y (iii) los derechos conferidos a un accionista en su calidad de tal, pero no unidos a las acciones particulares. Esta fue la afirmación del demandante, debido a que el derecho de nombrar al director se une a un miembro de la compañía y no a algunas acciones.

De ahí que si el accionista considera que la resolución de emisión de acciones o la modificación de la estructura de capital de las sociedades afecta sus derechos de clase, puede impugnar la resolución si previamente no fue oído ni tuvo oportunidad de discutirla ni aceptarla en asamblea especial, pero cuando solo existe una clase de accionistas y, por tanto una clase de asamblea, la general de accionistas, no se puede hablar de asamblea especial, sino de asamblea general en la cual las decisiones se adoptan por una mayoría simple o calificada; en el caso de la emisión de acciones, en México debe ser una asamblea general extraordinaria la competente, porque el punto afecta los derechos de los accionistas, es un asunto de extraordinaria importancia, lo que se confirma nuestra LGSM cuando señala en su art. 182 que esta clase de asambleas es la competente para resolver sobre la emisión de acciones privilegiadas, pero por el principio de la misma razón, y por analogía de lo señalado en el art. 113 de la misma ley, en México también deberá ser una asamblea general extraordinaria la que resuelva sobre la emisión de acciones postergadas.

Para determinar si se trata de derechos de clase o no, Vitali ha señalado lo siguiente[612]:

"(i) si las acciones se dividen en clases, habrá que evaluar caso por caso para determinar los derechos inherentes a cada clase individual;

(ii) si las acciones conceden prima facie el derecho a participar en la cuota de liquidación, de producirse, participan en todos los excedentes;

(iii) si se conceden expresamente determinados derechos, se presume que la declaración es exhaustiva;

(iv) si se proporciona un dividendo preferente, existe la presunción de que es acumulativo; y, finalmente,

(v) Se presume que tiene derechos preferenciales, sólo si fueron declarados".

7.7 Causas de la emisión de clases

Varias son las causas esgrimidas para justificar la emisión de diversas clases de acciones y según la clase de que se trate[613]; la concepción individualista, liberal y democrática de la S.A. se funda en su organización interna y de funcionamiento basados en la absoluta igualdad de todos sus accionistas, quienes gozan de idénticos derechos por cada una de las acciones que poseen, un voto y uno solo por cada acción, y la distribución de las utilidades con estricta proporción al número de acciones de que son titulares; sin embargo, esta concepción de la S.A., que establecía como *rule of law* la necesidad de que los derechos de accionista fueran iguales para todos (*presumption of equality between shares*), con el paso del tiempo se transforma por factores económicos y técnicos que permiten diferenciar los derechos de los accionistas y provocan la separación entre gestión de la empresa y la propiedad, entre un gran número de accionistas y un reducido número de administradores, a partir de cual surge el primer intento de institucionalizar la diferencia entre dos clases de accionistas.

Entre las causas de emisión de clases de acciones, pueden destacarse las siguientes:

---

[612]*Cfr.* Vitali, Matteo L*. op. cit., p. 22.*

[613]Peñas Moyano, *Op. cit.* p. 74 y ss., las menciona con ocasión a las sociedades inglesas, pero las mismas razones son las que imperan en general para la creación de clases de acciones.

a) La necesidad de financiamiento de las sociedades. Para lograr que una sociedad obtenga nuevas aportaciones cuando se encuentra en una situación en la que es difícil atraer a los inversores, pueden emitirse clases con diferenciación en los derechos patrimoniales (unas de ellas son las privilegiadas y preferentes) y la conservación del equilibrio del poder existente ante la necesidad de nuevo capital de terceros, para evitar su injerencia en la gestión social; para cuyo caso la sociedades acuden a la emisión de tales acciones y proporcionan un incentivo económico[614] a los inversionistas quienes como tales se ven interesados en financiar a la sociedad, obtener del incentivo del dividendo preferente o interés y la posibilidad de recibir utilidades; aunque también tales acciones son una carga para la sociedad porque debe desembolsar en muchos casos un dividendo acumulativo con independencia de que haya o no utilidades; pero n o se crea que siempre se emiten esos dividendos, de hecho la ley no los impone como obligatorios.

b) Las clases de acciones pueden establecerse como un mecanismo de defensa de las relaciones de poder existentes en la sociedad, así como también en situaciones en las que una sociedad se encuentra ante la necesidad de disponer de una determinada capacidad de maniobra para poder defenderse de aparentes agresiones por parte de terceros, interesados en conseguir posiciones de control a través de maniobras en el mercado financiero (por ejemplo OPAS)[615], puesto que disuaden el interés del tercero en ofrecer la compra de las acciones cuando se encuentra con que tales acciones carecen o están limitadas del derecho de voto y que por tanto no conceden control en la sociedad.

c) La existencia de inversionistas que no desean participar en la gestión de la sociedad y solo les interesa invertir en acciones. Con la emisión de acciones con derechos y privilegios diferenciados, la sociedad puede llegar a una gama

[614]Así, García Huaroto, Jorge Patrick, Acciones Preferenciales, Instrumento de Financiamiento Para Las Sociedades Anónimas...y el marco legal para su creación,http://www.teleley.com/revistaperuana/9garcia-6pdf. Consultado el 28 de septiembre de 2012.

[615]Así, Villacorta Hernández, *op. cit.* p. 305.

mayor de inversionistas, con un ajuste del costo efectivo de las fuentes de financiamiento, conforme las condiciones de mercado[616].

d) La protección a socios minoritarios, para evitar que se pulverice su intervención en la sociedad;

e) La protección de los administradores, o de la minoría unificada, para mantener el control de la sociedad, en cuyo caso se trata de un procedimiento de defensa de las relaciones de poder preexistentes en la sociedad;

f) La protección a intereses especiales, tales como los del público o prioritarios o estratégicos del Estado, como ocurre con las acciones Golden. Sobresalen las que se reconocen en la legislación de Estados Unidos, donde las sociedades prestadoras de servicios públicos de electricidad están obligadas a no exceder su deuda del 60% de su pasivo[617], lo que obliga a las sociedades de sectores regulados a utilizar emisiones de acciones especialmente privilegiadas que les permitan financiarse sin perder el control ni *superar* su deuda; como ocurre en España con los intermediarios financieros (bancos y cajas de ahorros) que presentan limitaciones respecto al porcentaje de deuda que pueden poseer respecto al total del pasivo. Derivado de este hecho, la utilización de recursos propios con algunas características de deuda es cada vez más frecuente, como un atractivo instrumento de financiamiento por los intermediarios financieros[618].

g) Razones de tipo estratégico influyen también para emitir acciones privilegiadas, como un método de financiamiento útil en los casos, entre otros, de fusiones, en la adquisición de filiales, o por medio de la emisión de acciones privilegiadas por la sociedad adquirente, para entregarlas a los accionistas de la filial como parte del precio de compra.

---

[616]*Cfr.* Campobasso, G. F.: "*Gli strumenti di finanzamiento: le obbligazioni",* en P. Abbadessa; A. Rojo (dir.), *Il diritto delle Societá per azioni: problemi, esperienze, progetti,* Milano, 1993, 225-285, p. 225. Ventura, F., "*Il finanziamento delle impresa da parte dei soci", Le societá,* núm, 12, 2, 1982, 1412-1414, 1982, p. 1412. Beltrán Sánchez, E., "Las clases de acciones...", *op. cit.,* 1994, p. 199. Tapia Hermida, A.J.: "Instrumentos jurídicos para la financiación de la sociedad de responsabilidad limitada", *Revista de Sociedades*, núm., extraordinario, 633-648, 1994, p. 638.

[617]*Cfr.* Anual Energy Outlook, 2007 With Projections to 2030,.conforme el informe de administración del departamento de energía (EIA/DOE 2007), http://large.stanford.edu/courses/2012/ph240/park1/docs/0383-2007.pdf, consultado el 16 de diciembre de 2013.

[618]Así, Villacorta Hernández, o*p. cit.* p. 306.

h) En algunos países, la inversión en acciones privilegiadas posee una serie de ventajas fiscales respecto a la inversión en acciones ordinarias, sobre todo, en Estados Unidos, donde los dividendos de acciones privilegiadas han estado exentos de impuestos en un 80%, como refiere Villacorta Hernández[619].

i) En caso de problemas financieros, en lugar de contraer deuda, debido a que el impago de los dividendos de las acciones privilegiadas no puede ser causa para ser declarado en quiebra.

j) Según Villacorta Hernández, la principal causa que influye en las sociedades internacionales para emitir una clase especial de acciones, las privilegiadas, es de carácter financiero, ya que su diseño tiene como objetivo hacer más atractiva la emisión de acciones para que los inversionistas potenciales elijan la opción de invertir en la sociedad frente a los títulos de otras entidades. Con la emisión de acciones con derechos y privilegios variados, la compañía puede llegar a una gama mayor de inversionistas. Como instrumento de financiamiento, las clases de acciones resultan útiles, porque permiten combatir la escasez de disponibilidades financieras y puede captar nuevos fondos si ofrece ventajas a los suscriptores de las acciones, y por tanto mantener o expandir sus actividades, puesto que en todo caso resultan atractivas todas las acciones que concedan privilegios tanto económicos o políticos.

No se debe perder de vista, de cualquier forma que cuanto mayor sea el número de clases de acciones emitidas, la sociedad tendrá mayores dificultades para la gestión de los negocios, ya que debe determinar los derechos concedidos a cada clase y asegurar su efectividad.

En México, la clasificación de las acciones tiene como fundamento lo dispuesto por la LGSM, en sus arts. 91, 112 y 113, ya que aunque en el 112 se establece que las acciones serán de igual valor, conferirán iguales derechos, y tendrán derecho a un voto, los arts. 91 y 113 admiten diversas clases de acciones con derechos especiales, superiores o limitados respecto de las demás, lo que significa que, como expresa *Wieland*[620], no existe un principio absoluto por el cual

[619] *Idem*.
[620] *Apud* Brunetti, Antonio, *op. cit*. p. 145.

todos los accionistas dispongan de iguales derechos y estén sometidos a las mismas obligaciones.

A guisa de ejemplo, el art. 113 la LGSM se refiere a la emisión de acciones de voto limitado; el art. 16 permite que el pacto social prevenga la distribución de utilidades distinta de la señalada en la ley, con la única limitación de que no se excluya a algún accionista de los beneficios; el art.113 autoriza el pago de un dividendo superior al mínimo del 5% a las acciones de voto limitado; los arts. 105 y 123 admiten la posibilidad de que las acciones generen un interés anual. Además, los estatutos pueden establecer que la transmisión de acciones quede sujeta a la autorización del consejo de administración (art. 131 LGSM); que los suscriptores reciban intereses por sus acciones (art. 123 LGSM) o paguen una cantidad superior a su valor nominal (art. 141 LGSM); en fin, que los títulos de las acciones no expresen su valor nominal (art. 125 fr. IV), que las utilidades no se distribuyan de manera proporcional a las aportaciones pagadas; que se emitan acciones sin derecho de voto, exclusivas de voto, de voto restringido, de veto, etc., de donde resultan distintas clases de acciones.

La abrogada LMV mexicana de 1976, art. 14 bis 3 fracción II, autorizaba a las sociedades públicas, la emisión de acciones sin derecho de voto, con limitante de derechos corporativos y acciones de voto restringido, las cuales son clasificadas por la doctrina como privilegiadas, que son las que confieren a sus titulares ciertos derechos que no poseen los demás accionistas[621].

Primero la actual LMV que establece una absoluta libertad para emitir clases de acciones para un subtipo de S.A. abierta no cotizada), la SAPI y después la LGSM, para todas las S.A., reconocen la posibilidad de emitir diversas clases de acciones; la primera de dichas leyes, autoriza la emisión de acciones ordinarias, sin derecho de voto, de voto restringido a ciertos asuntos, con derechos *sociales no económicos distintos al derecho de voto, exclusivasde voto, con utilidades*

[621]Ripert, Georges, *Tratado Elemental de Derecho Comercial*, T. II, *op. cit.,* p. 325 y 326, quien señala que la ley francesa de 9 de julio de 1902 las reconoció con motivo de que la *Compagnie de MessagarieMaritimes*, que se encontraba en mala situación financiera, requería de recursos que obtuvo mediante un incremento de capital social, confiriendo a los nuevos accionistas preferencias respecto de los antiguos.

limitadas o ampliadas, o con derechos económicos especiales; de veto, o condicionadas, con o sin derecho de suscripción preferente .

A su vez, el art. 91 de la LGSM, señala lo siguiente que es necesario transcribir porque nos ilustra respecto del abanico de clases de acciones autorizadas para todas las sociedades anónimas:

"Artículo 91. La escritura constitutiva o póliza de la sociedad anónima deberá contener, además de los datos requeridos por el art. 6o., los siguientes:

..

VI.- Las facultades de la Asamblea General y las condiciones para la validez de sus deliberaciones, así como para el ejercicio del derecho de voto, en cuanto las disposiciones legales puedan ser modificadas por la voluntad de los socios.

VII. En su caso, las estipulaciones que:

a) Impongan restricciones, de cualquier naturaleza, a la transmisión de propiedad o derechos, respecto de las acciones de una misma serie o clase representativas del capital social, distintas a lo que se prevé en el art. 130 de la Ley General de Sociedades Mercantiles.

b) Establezcan causales de exclusión de socios o para ejercer derechos de separación, de retiro, o bien, para amortizar acciones, así como el precio o las bases para su determinación.

c) Permitan emitir acciones que:

1. No confieran derecho de voto o que el voto se restrinja a algunos asuntos.

2. Otorguen derechos sociales no económicos distintos al derecho de voto o exclusivamente el derecho de voto.

Confieran el derecho de veto o requieran del voto favorable de uno o más accionistas, respecto de las resoluciones de la asamblea general de accionistas…

d) Implementen mecanismos a seguir en caso de que los accionistas no lleguen a acuerdos respecto de asuntos específicos.

e) Amplíen, limiten o nieguen el derecho de suscripción preferente a que se refiere el art. 132 de la Ley General de Sociedades Mercantiles".

En la LMV se faculta también a la SAPI para que suprima, limite o amplíe el derecho de suscripción preferente a que se refiere el art. 132 de la LGSM como inderogable, y señala que no será aplicable para las sociedades cotizadas, tratándose de aumentos de capital mediante ofertas públicas.

Sin embargo, a pesar de que dicha LMV otorga amplias posibilidades a las SAPI y contra lo que pidiéramos esperar la LMV no es tan generosa con las sociedades cotizadas o abiertas, ya que en su art. 54 establece de manera categórica que las sociedades anónimas bursátiles sólo podrán emitir acciones ordinarias, o sea, cuyos derechos y obligaciones de sus titulares no se encuentren limitados o restringidos, y de manera excepcional, previa autorización de la CNBV, podrán emitir acciones distintas de las ordinarias, acciones de voto limitado, restringido o sin derecho a voto, siempre que no excedan, incluyendo las señaladas en los arts. 112 y 113 de la LGSM, del veinticinco por ciento del total del capital social pagado que la CNBV considere como colocado entre el público inversionista, en la fecha de la oferta pública, conforme a las disposiciones de carácter general que al efecto expida; y que la CNBV puede ampliar el límite, cuando se trate de esquemas que contemplen la emisión de cualquier tipo de acciones forzosamente convertibles en ordinarias en un plazo no mayor a cinco años, contado a partir de su colocación o se trate de acciones o esquemas de inversión que limiten los derechos de voto en función de la nacionalidad del titular[622]. Asimismo la LMV, art. 55, prohíbe la oferta pública de manera conjunta, de acciones ordinarias con acciones de voto limitado, restringido o sin derecho a voto de una misma emisora, salvo que sean convertibles en ordinarias en un plazo máximo de cinco años.

7.8 Clases de acciones

Las acciones han sido agrupadas de diferentes maneras, pero la mayoría de la doctrina admite la clasificación general en dos grupos: Acciones propias y

[622]Incluso el art. 55 de la LMV prohíbe instrumentar mecanismos para negociar y ofrecer de manera conjunta, diversas clases de acciones, salvo que sean convertibles en ordinarias en un plazo máximo de cinco años.

Acciones impropias[623], solamente que se ha quedado incompleta ante el cúmulo de nuevas clases de acciones cuya inserción me permito elaborar como sigue:

*I. Acciones prop*ias, las que efectivamente representan una parte del capital social, mismas que a su vez pueden ser clasificadas:

1. Por la ley de circulación: i) nominativas; ii) a la orden y iii) al portador;

2. Por los derechos que confieren: (i) comunes, simples u ordinarias, (ii) preferentes, y (iii) Privilegiadas.

Por los medios de pago: i) de numerario y ii) de aporte;

4. Por su pago total o parcial: i) liberadas y ii) pagadoras;

5. Por la expresión de su valor: i) con valor nominal y ii) sin valor nominal;

6. Por su carácter definitivo o no: i) títulos de las acciones y ii) certificados provisionales;

6. Por el derecho de voto: i) comunes, ii) de voto limitado; iii) con limitaciones corporativas iv) sin voto;

7. Por el derecho de dividendo: i) comunes; ii) privilegiadas y iii) preferentes;

8 Por la cuota de liquidación: i) comunes, ii) privilegiadas y iii) preferentes;

9. Por la posibilidad de su circulación, i) De libre circulación y ii) de circulación restringida;

II. Acciones Impropias, para referirse a ciertos documentos, dice la doctrina que a pesar de denominarse por la ley *acciones*, no representan una aportación al capital social: i) Acciones de trabajo; ii) Acciones de goce; y, iii) Acciones de tesorería.

Sin embargo la anterior clasificación no es exacta ya que como se verá en el estudio particular de las acciones, las acciones de trabajo pueden ser verdaderas acciones, al igual que las de goce, además de que quedan fuera las acciones postergadas y las acciones exclusivas de voto.

Para Brunetti, las acciones podrían ser clasificadas en función a los derechos especiales que confieren o no a sus titulares, en I. Acciones ordinarias, comunes o

---

[623]*Cfr.* Barrera Graf, Jorge, *Instituciones de Derecho Mercantil,* op.cit. p. 500; Mantilla Molina, Roberto, L*. Derecho Mercantil*, *Op. cit.* p. 368 y ss., quien las clasifica en función de título valor y de fracción del capital; García Rendón, Manuel, op.cit., p. 328; y, Rodríguez, Joaquín, *Curso de Derecho Mercantil*, *op.cit*., p. 86.

simples y III. Acciones privilegiadas o preferenciales[624]; pero también deja fuera a las acciones postergadas.

Para Lean Sealy y Sarah Worthington[625], las acciones se clasifican en: I. Ordinarias, una categoría básica o residual sin diferenciaciones; II. Preferentes, que confieren dividendos a una tasa determinada sobre su valor nominal y con preferencia respecto del pago a cualquier acción ordinaria; III. Diferidas, acciones que tienen derecho a recibir dividendos o cuota de capital una vez que han sido pagadas las ordinarias; IV. Acciones rescatables, objeto de amortización; y, V. Sin derecho de voto, utilizadas como un mecanismo de control de los accionistas.

Algunas legislaciones sobre sociedades anónimas se refieren, a algunas de las clases de acciones, como en Colombia, la Ley de Sociedades Anónimas Simplificadas (LSAS), cuando autoriza a dichas sociedades en su art. 1º, para crear diversas clases y series de acciones, incluidas las siguientes, según los términos y condiciones previstos en las normas legales respectivas: (i) acciones privilegiadas; (ii) acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto; (iii) acciones con dividendo fijo anual y (iv) acciones de pago[626], otras legislaciones, en cambio solo facultan a emitir clases de acciones, como el cci, que concede en su art. 2348, la facultad para que las sociedades por acciones dentro de los límites impuestos por la ley, puedan emitir conforme sus estatutos originales o los reformados, categorías diversas de acciones provistas de los derechos que se determinen, incluso respecto de las pérdidas, con la única limitación – general – de que las acciones pertenecientes a una misma clase tengan los mismos derechos.

Del estudio de las acciones y en particular ante la gran libertad que las leyes conceden a las sociedades para emitir las clases de acciones y tan pocas limitaciones, me resulta difícil realizar una clasificación que comprenda todas las acciones a riesgo de dejar fuera algunas de ellas, además el propósito de este estudio no es la clasificación de las acciones, sino precisamente la influencia y

[624]*Op.cit*., p 145. *Cfr.*Gagliardo, Mariano, *op.cit*., p. 47, quien las clasifica en ordinarias, diferidas y preferidas.
[625]*Op. cit.,* 426 a 428.
[626]Se conceden a los trabajadores en pago de sus prestaciones.

contenido de éstas en el concepto de S.A.; no obstante me limitaré a clasificar la mismas en seis grandes grupos: 1. Acciones comunes, 2. Acciones privilegiadas, Acciones preferentes o limitadas, 4. Acciones sin voto, 5. Acciones postergadas o diferidas, 6. Acciones restringidas; y dentro de todas ellas, las que son reconocidas por la doctrina y/o reguladas por diversas leyes, a las que me refiero en el siguiente capítulo en el cual resalto los aspectos más importantes de cada de ellas, atendiendo precisamente a los derechos que conceden, suprimen, restringen o limitan, y con ello podremos demostrar que la existencia del cúmulo de acciones con derechos tan diversos, unas veces limitados y otras ampliados, provocan no solo la supresión de algunos de los principios de la S.A., sino el paradigma mismo de sociedad capitalista, impide continuar sosteniendo el concepto tradicional de dicho tipo societario y, sobre todo, hace urgente una reglamentación adecuada de dichas clases para impedir, abusos y fraudes amparados por el desconocimiento del alcance y contenido de dichas clases de acciones.

CAPÍTULO VIII

ACCIONES ORDINARIAS, PRIVILEGIADAS Y PREFERENTES

8. Series de acciones

Como mencioné anteriormente, las clases indican los conjuntos de acciones que confieren los mismos derechos para sus titulares dentro de cada uno de ellos. No debo pasar por alto que diversas legislaciones en México, se refieren a las clases de acciones bajo la denominación de *series de acciones*, como la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, art. 24, 25, 26 y 28, la Ley de Instituciones de Crédito, arts. 12, 13 y 14, la LMV, arts. 8, 9, 63, y el Reglamento de la Ley Inversión Extranjera, de entre otras.

Las series de acciones, conforme el Diccionario de la Real Academia*, "serie (Del lat. Series).1. f. Conjunto de cosas que se suceden unas a otras y que están relacionadas entre sí.... f. Conjunto de sellos, billetes u otros valores que forman parte de una misma emisión*", son conjuntos de acciones de cualquier clase que forman parte de la misma emisión y que se identifican por letras sucesivas, no confieren derechos especiales y deben ser del mismo valor dentro de cada una (de las series); en México no es posible este último supuesto, ya que el art. 112 de la LGSM, categóricamente previene que todas las acciones deben ser del mismo valor nominal, pero admite la existencia de diversas o sucesivas series de acciones, que en caso de expedir los títulos correspondientes deben concretarse en sus menciones del importe del capital social y del número de acciones en cada emisión, a los totales que se alcancen con cada una de dichas series.

En México, ha sido costumbre utilizar principalmente dos series de acciones "*A*" y "*B*", la primera de ellas para la parte fija del capital y a segunda para la parte variable, aunque en realidad, en anterior Reglamento de la Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera, señalaba que las sociedades con inversión extranjera debían emitir dos series de acciones, la Serie "*A*" o *Mexican*a reservada para ser suscrita o adquirida por mexicanos, personas físicas o sociedades con mayoría de capital mexicano tratándose de sociedades con objeto social que no requiere de concesión o autorización; y las segundas, de

libre suscripción, tanto por mexicanos como por extranjeros, sin derechos especiales en cada clase, sino solamente para distinguir el monto del capital social máximo que podrían adquirir los extranjeros.

En la LSC española, que alude a series de acciones en diversos arts. (44, parágrafo 2 y 46 inciso c), el art. 94, reconoce implícitamente las series de acciones en función del valor nominal, de manera que cada serie se distingue por el mismo valor nominal diferente del valor de las demás series*: "Art.94. Diversidad de derechos. 1. Las participaciones sociales y las acciones atribuyen a los socios los mismos derechos, con las excepciones establecidas al amparo de la ley.Las participaciones sociales y las acciones pueden otorgar derechos diferentes. Las acciones que tengan el mismo contenido de derechos constituyen una misma clase. Cuando dentro de una clase se constituyan varias series, todas las que integren una serie deberán tener igual valor nominal."* En Italia, el CCI no se refiere a series de acciones, reconoce como regla general que las acciones serán de igual valor nominal, pero admite que los estatutos puedan especificar el valor nominal de cada acción o establecer que el valor nominal de cada acción corresponde a una fracción del capital social, en éste último caso, dicha determinación se debe referir sin excepción a todas las acciones emitidas por la sociedad, y a falta de la indicación del valor nominal de las acciones, las disposiciones que se refieran a dicho valor se aplican con respecto a su número en relación al total de las acciones emitidas. De esta suerte también permite que los estatutos establezcan la asignación de acciones distinta de la proporción al capital social suscrito.

8.1 Acciones ordinarias, comunes o de voto pleno.

Estas acciones atribuyen a sus titulares el régimen normal de derechos patrimoniales y corporativos, derivados del *status socii* y las obligaciones integrantes de la condición de accionista, en exacta relación con la parte alícuota que dicha acción ordinaria representa dentro del capital social; otorgan derecho a voto y poseen derechos económicos en igual proporción a su participación en el capital social. Son una clase de acciones que confiere todos los derechos corporativos y económicos reconocidos por la ley al accionista, sin limitaciones ni

restricciones, pero también sin privilegios o adiciones; todos los titulares de las mismas gozan de todos los derechos, tanto patrimoniales como corporativos, que la ley confiere a los accionistas en la intensidad, medida y alcance previstos por ella, tales como los de voto en las asambleas generales, de información, de oposición, de nulidad, de pago de dividendos y de cuota de liquidación; son acciones que se distinguen de las demás acciones (privilegiadas, preferentes, privadas de derecho de voto, etc.).

Consecuentemente, dichas acciones no gozan de privilegios o preferencias, adicionados en los estatutos o la emisión, sino exclusivamente de todos los derechos que la ley otorga a las acciones, sin limitaciones o supresión de los mismos. Son acciones participantes por igual de esos derechos, sin preferencias en las utilidades ni en la cuota de la liquidación de la sociedad u otros pagos; cada acción goza de un derecho de voto, es decir sin limitación alguna para votar en todos los asuntos que atañen a la sociedad, pero tampoco tiene voto plural (más de un por acción); dichas acciones son una clase que se distingue de las demás clases (i.e. privilegiadas, preferentes, privadas de derecho de voto, etc.) porque gozan de manera ilimitada de todos los derechos conferidos por la ley, y pueden comprender una o más series particulares de acciones

Beaumont Ricardo[5], señala que las acciones con derecho a voto previstas en el art. 95° de la Ley General de Sociedades peruana, son las *acciones ordinarias o comunes, que por los derechos que confieren, son los que se reconoce a todos los accionistas de una sociedad*[627].

En México, el art. 112 de la LGSM, reconoce la existencia de las acciones ordinarias y de las acciones de voto limitado y otras clases de acciones con derechos diferentes mencionadas en el ya transcrito art. 91. La LMV, art. 54, define a dichas acciones ordinarias como las acciones en las que los derechos y obligaciones de sus titulares no se encuentren limitados o restringidos, y previene que las sociedades anónimas bursátiles sólo pueden emitir esta clase de acciones, acciones de voto limitado, restringido o sin derecho a voto, incluyendo

[627]Beaumont, Ricardo. “Las Acciones en las Sociedades Anónimas”, *Tratado de Derecho Mercantil*. Tomo I. Derecho Societario. Gaceta Jurídica S.A., Lima, 2003, p. 385.

las señaladas en los arts. 112 y 113 de la LGSM que no excedan del veinticinco por ciento del total del capital social pagado que la CNBV considere como colocado entre el público inversionista, en la fecha de la oferta pública, o en un porcentaje superior, siempre que se trate de esquemas que contemplen la emisión de cualquier tipo de acciones forzosamente convertibles en ordinarias en un plazo no mayor a cinco años, contado a partir de su colocación o se trate de acciones o esquemas de inversión que limiten los derechos de voto en función de la nacionalidad del titular.

8.2 Acciones privilegiadas.

Las acciones privilegiadas son una clase especial que confiere a su titular uno o más privilegios patrimoniales o corporativos; mayores derechos que los que conceden normalmente las diversas clases de acciones, sin privación o restricción de alguno de los derechos que la ley le concede; por ejemplo privilegios en el reparto de las utilidades implica conferir utilidades superiores a la proporción que le correspondería en el capital social¸ privilegio en la cuota de liquidación, recibir una cantidad superior a la que le correspondería de guardar la proporcionalidad; o privilegio en el número de votos, que implica conferir más de un voto o conceder derecho de veto; pero también serían acciones privilegiadas las de voto limitado a las que los estatutos les confieren derechos económicos superiores a los previstos por la ley. Son acciones que otorgan una ventaja o adición de derechos exclusiva respecto de los que la ley les confiere, ya sea que se traten de acciones ordinarias o de otra clase; en la doctrina suelen considerarse como acciones privilegiadas solamente las acciones con mayores derechos que las ordinarias, así como ciertas acciones que confieren mayores derechos económicos o corporativos a sus titulares pero en compensación de la limitación de otros derechos (preferentes o prioritarias), por lo que debemos hacer una precisión, las acciones preferentes o prioritarias por sí mismas no son privilegiadas, ya que tendrían el privilegio de ser disminuidas en otros derechos, lo cual es contrario al concepto de acción privilegiada, que concede siempre mayores derechos; pero dichas acciones serán privilegiadas cuando, adicionalmente al derecho especial que la ley les otorga, los estatutos les conceden algún privilegio.

Es decir, aunque suelen denominarse también privilegiadas las acciones identificadas como acciones preferentes o de prioridad, dentro de las cuales ubico a las acciones de voto limitado, las acciones de voto restringido, las de voto condicionado, y las acciones sin derecho de voto, en las que a cambio de la limitación o supresión de ciertos derechos, se le confiere preferencia en el pago de una compensación económica; dichas acciones, como dije, no son por sí solas privilegiadas, para que tengan tal clase se precisa que los estatutos establezcan otros derechos adicionales a los que por su propia naturaleza tendrían dichas acciones.

García Rendón califica a las acciones privilegiadas como acciones preferentes de voto pleno[628]; porque dice confieren a su titular el derecho a recibir el pago de dividendos superiores (art.16 LGSM), una cuota de liquidación superior, o cualquier otro privilegio frente a las acciones ordinarias con o sin limitación del derecho de voto[629]; sin embargo tampoco identifica plenamente a las acciones privilegiadas, ya que las acciones preferentes, como su nombre indica, conceden una primacía, ventaja o mayoría a su titular respecto de otros, pero no todas las acciones privilegiadas (y tampoco todas las de voto limitado) son preferentes, por ejemplo las de voto plural no son preferentes, no tienen prioridad o preferencia en el ejercicio del derecho del voto, ni las acciones privilegiadas que confieren mayores utilidades, sino que cuentan con un privilegio, una ventaja exclusiva o especial concedida por la sociedad, como lo es la de contar con dos o cinco o diez votos o más utilidades, pero ese privilegio lo ejercen al mismo tiempo y sin preferencia que los demás titulares de acciones ordinarias o preferentes o prioritarias. Claro que además de privilegiadas podrían ser preferentes, pero no todas las preferentes son privilegiadas, ni todas las privilegiadas son preferentes. Como expresa Rodríguez Rodríguez, *"el término acción preferente no es en México unívoco, pues junto a las acciones preferentes o de voto limitado...*

---

[628] García Rendón, Manuel, *op. cit.,* p. 336, aunque este autor califica como tales sólo a las que dice, se les confiere derecho a un dividendo, general inferior al mínimo legal, acumulativo o no acumulativo y sin imitación alguna en el derecho de voto y denomina privilegiadas a las conceden derechos económicos especiales, aunque no expresa cuales son.

[629] Barrera Graf, Jorge, *Instituciones… op. cit.* p. 508.

hallamos las acciones preferentes no de voto limitado"[630], que son una de las privilegiadas, al paso que en las de voto limitado la única preferencia estriba en que debe pagarse a éstas el dividendo mínimo legal y la cuota de liquidación con antelación a las ordinarias, pero en cambio el derecho de voto lo tiene limitado a ciertos asuntos de competencia de las asambleas extraordinarias.

En efecto, las acciones privilegiadas están provistas de especiales derechos o privilegios respecto del reparto del dividendo y de la cuota de liquidación (e incluso al voto por cuanto que conceden voto plural) con relación a las demás acciones[631], como ocurre con las llamadas preferentes o prioritarias; sin embargo, se diferencian de éstas porque se les concede un privilegio adicional con independencia de la limitación o no en otros derechos, mientras que a las preferentes se les concede para compensar la privación de que son objeto. Frisch sostiene que las acciones privilegiadas no contienen siempre una cantidad mayor de derechos, sino que pueden abarcar una cantidad menor[632]; sin embargo, cuando la acción no confiere mayores derechos de los que de ordinario le corresponden (ya sea ordinaria, de voto limitado, o sin voto), no puede denominarse privilegiada ya que no se puede admitir que existan acciones con el privilegio de privación total o parcial de voto o parcial de utilidades, porque contraviene el concepto mismo del privilegio y la simple preferencia en el pago de la compensación tampoco puede considerarse un privilegio, sino un derecho mínimo. En este tenor, como dice Messineo *"... aun debiéndose señalar que, si las acciones de voto limitado son privilegiadas, no todas las privilegiadas son necesariamente de voto limitado"*[633]; la esencia de la acción privilegiada, consiste en el hecho de que tales acciones atribuyen una situación de favor, sin que tal situación esté ligada, ni vaya necesariamente conexa a la limitación en el derecho de voto.

---

[630] Así, Rodriguez Rodriguez, Joaquín, *Tratado de Sociedades*, T. I, *op. cit.,* p. 487.

[631] Brunetti, Antonio, *op. cit.* p. 144; el mismo autor (p. 47) menciona que para Onida, estas acciones son las que gozan con relación a las ordinarias, de determinados privilegios en ciertos aspectos y desventaja respecto de otros.

[632] Frisch Philipp, Walter, *La Sociedad Anónima Mexicana,* Porrúa, México, 1982, p. 159.

[633] Messineo, Francesco, *Manual de Derecho Civily Comercial*, T. IV, traducción de Santiago Sentís Melendo, Ediciones Jurídicas Europa-América, Buenos Aires, 1955, p. 414.

Por eso es que las acciones de voto limitado o con cualquier otro derecho limitado, restringido, condicionado o suprimido, por sí solas no pueden ser calificadas de privilegiadas, puesto que tienen restringidos o suprimidos otros derechos, pero pueden serlo, si, además de los derechos que la ley les confiere, se les otorga adicionalmente otro derecho, por ejemplo una acción de voto limitado que confiera derecho a percibir en México el 10% anual de su valor nominal como *dividendo preferente*, sí es privilegiada porque concede mayores derechos.

Las acciones privilegiadas rompen con el principio de proporcionalidad con relación al capital aportado y los derechos entre los socios, por las que se concede a sus titulares algún derecho adicional que a las otras acciones sin privación ni restricción alguna a cambio[634].

De ahí que Garrigues y Uría, consideren que aunque el privilegio es lícito, en principio tiene sus límites naturales, puesto que la admisión legal de las acciones privilegiadas no legitima sin más cualquier supuesto de privilegio, porque éste se concede dentro de un sistema de derechos legalmente reconocidos que forman el contenido mínimo e inexcusable de la condición de socio, del cual no puede ser privado ningún accionista, ni por disposición de los estatutos, ni por acuerdo ulterior de la asamblea general; por lo que señalan que cualquier privilegio o preferencia que por sus términos de extraordinaria y anormal amplitud hagan prácticamente ilusorios los derechos económicos de los accionistas ordinarios, privándoles de contenido, habrán de reputarse inadmisibles e ilegítimos "*porque la ley admite privilegios o ventajas en favor de unas acciones frente a otras, pero no permite que con el manto del derecho puedan encubrirse verdaderas expropiaciones de unos accionistas en beneficio de otros*"[635].

De acuerdo con Uría, Menéndez y García de Enterría[636], las acciones privilegiadas pueden ser creadas desde el acto constitutivo de la sociedad, por

---

[634]Ávila, Pedro, *La Sociedad Anónima*. Tomo I. Constitución. Estatutos. Aportaciones. Acciones. Bosch, Casa Editorial S.A., Barcelona, 1997, p. 386.
[635]Garrigues Joaquín, y Uría Rodrigo, *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*. Tomo I. Tercera Edición. Revisada y Corregida por Aurelio Menéndez y Manuel Olivencia, Madrid, 1976, p. 435.
[636]Uría Rodrigo, Menéndez Aurelio y García De Enterría, Javier. *op. cit.,* p. 824.

muy diversas causas de orden económico y sin necesidad de cumplir con especiales requisitos; pero una vez constituida la sociedad, la creación de privilegios mediante la emisión de acciones de distinta clase debe efectuarse, observando las formalidades prescritas para la modificación de estatutos dado que una de las menciones obligatorias de estos consiste precisamente en la eventual existencia de distinta clase de acciones y en los derechos de cada una de ellas.

Las acciones privilegiadas se emiten por lo general concediendo derechos económicos, aunque pueden conceder otros derechos corporativos; sin embargo, es más común que confieran derechos económicos que incentivan la suscripción, tanto cuando la situación del mercado de capitales no permita una colocación rápida y ventajosa de nuevas acciones ordinarias como para inversionistas que justamente lo que quieren es una ventaja económica.

Son acciones privilegiadas, las acciones con ampliación del derecho a recibir utilidades, es decir, aquellas que confieren a sus titulares el derecho a percibir utilidades superiores a la cantidad que le correspondería a la acción en proporción al número total de acciones; que son acciones que confieren derechos económicos especiales a sus titulares, tales como, intereses constructivos; derecho de opción para suscribir acciones objeto de un aumento, con privación del derecho de los demás socios, y el derecho para la amortización de sus acciones sin necesidad de sorteo, así como las acciones de voto limitado con derecho a percibir dividendo fijo superior al 5% anual a que se refiere la LGSM; en fin, las acciones de voto plural a que me refiero enseguida.

Garrigues y Uría[637], justifican la existencia de esas acciones aunque lo hace cuando aluden a las acciones preferenciales, que no son privilegiadas, sino solo preferentes; pues sostienen que no puede negarse que la emisión de esas acciones encuentra justificación en exigencias prácticas que no deben ser desatendidas, que la creación de privilegios facilita la afluencia de capital cuando existen aportaciones en especie que no pueden ser utilizadas de modo inmediato ni valoradas con exactitud y en muchos casos tampoco es fácil conocer de

[637]Garrigues, Joaquín, y Uría Rodrigo, *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, Tomo I. Tercera Edición, Revisada y Corregida por Menéndez Aurelio y Olivencia Ruiz, Manuel, Madrid, 1976, p. 429 a 430.

antemano con exactitud el rendimiento que producirán, de ahí que resulte un sistema eficaz de atribuirles derechos más amplios que los correspondientes a las acciones desembolsadas con bienes en especie, en atención al mayor riesgo que desde el primer momento corren los que hacen desembolsos en dinero. Es cierto que en diversas ocasiones, el otorgamiento de privilegios ocurre para resolver el conflicto entre el capital y la administración, alejando en lo posible aquél de ésta mediante la creación de acciones que a cambio de ventajas económicas admitan ciertas limitaciones en los derechos políticos; otras, las, como señalan los mismos autores, es incorporar a los pequeños capitalistas con una inversión segura y ajena a los riesgos peculiares de toda empresa, con un dividendo fijo, limitado a un posible dividendo variable de mayor rendimiento, finalmente, cuando la sociedad tiene problemas financieros, se puede acudir a al sistema de los privilegios para estimular la suscripción de acciones nuevas.

El art. 50 de la LSA[638] derogada, titulado acciones privilegiadas, prohibió la creación de acciones con derecho a percibir un interés, cualquiera que fuera la forma de su determinación, así como la que alteraran de cualquier forma la proporcionalidad entre valor nominal de la acción y derecho de voto o derecho de suscripción preferente. El numeral 2 del art. 94 de la actual LSC admite la emisión de acciones privilegiadas, sujeta a las prescripciones de los estatutos sociales.

En México, el art. 182, fracción VIII de, la LGSM faculta a la asamblea general extraordinaria para emitir acciones privilegiadas, previstas en los estatutos sociales. Son acciones privilegiadas, las acciones que, conforme los estatutos sociales, tienen derecho a percibir utilidades superiores de las que se conceden a las demás acciones; la LGSM en los arts.16 y 17 permite a las sociedades convenir la forma y monto de distribución de las utilidades, con la única limitación de que no se prive a algún accionista de ese derecho; y en otros casos con dicha limitación al voto pero con dividendos superiores al mínimo exigido por la ley (como ocurre en las mismas acciones de voto limitado, en las acciones sin voto y

638 El Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (TRLSA), aprobado por R.D. Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre.

en las acciones con otras limitaciones corporativas); todas ellas pueden emitirse cuando los estatutos lo prevengan, y por lo general obedecen a la necesidad de interesar a los candidatos a socios para que hagan su aportación a la sociedad con el incentivo de obtener además una compensación económica, pero no en el voto, ya que en México el voto plural está prohibido (art. 113 LGSM), por lo que pueden concederse otros privilegios como el pago de dividendos superiores con relación a los que se concedan a otros accionistas.

También son acciones privilegiadas las acciones de voto limitado con dividendo superior al de las acciones comunes (art.113, párrafo cuarto de la LGSM), en adición del dividendo preferente mínimo del 5% a que tienen derecho. Estas acciones son denominadas en la práctica como acciones de voto limitado participantes porque participan de las utilidades como las demás acciones.

Son también acciones privilegiadas, las acciones que conceden a sus titulares el derecho a recibir por un período máximo de tres años a partir de su emisión, intereses a una tasa de hasta el 9% anual (art.123 LGSM), o el 5% del importe exhibido de sus acciones (art. 105 LGSM) cuando los fundadores como tales, tengan derecho a recibir utilidades[639], cuyo privilegio consiste precisamente en recibir esos intereses o dividendos prioritarios[640]; así como aquéllas en las que se conceda a sus titulares el privilegio de recibir su cuota de liquidación con preferencia a las acciones ordinarias.

En Colombia, el Código de Comercio[641], art. 381, admite acciones privilegiadas que confieran: 1. Un derecho preferencial para su reembolso en caso de liquidación hasta concurrencia de su valor nominal; 2. Un derecho a que de las utilidades se les destine, en primer término, una cuota determinada, acumulable o no. La acumulación no podrá extenderse a un período mayor de cinco años, y cualquiera otra prerrogativa de carácter exclusivamente económico y prohíbe acciones in derecho de voto permanentes.

---

[639]A diferencia de la LSA española, que prohíbe la creación de acciones con derecho a percibir un interés, cualquiera que sea la forma de su determinación (art. 50, numeral 2),

[639]Así, Ripert, Georges, *Op. cit.* p. 327.

[640]Así, Ripert, Georges, *Op. cit.* p. 327.

[641]Consultado en http://alcaldiademonteria.tripod.com/codigos/comercio/codcom5.htm. 18 de enero de 2013.

Chile las reguló en el Decreto con Fuerza de Ley 251, de 20 de mayo de 1931, art.104, concedió a los titulares de las acciones privilegiadas derecho a recibir un interés preferente sobre su valor nominal pagado de las utilidades de la sociedad, tener derecho a un mayor o menor número de votos en las asambleas de accionistas, según lo establecieran los estatutos sociales[642], así como optar para el caso de que las utilidades líquidas de un ejercicio social no fueren suficientes para pagar en todo o en parte el monto de los intereses estipulados, pagarles preferentemente, sin intereses, con dividendos disponibles de los ejercicios siguientes y tener preferencia en el pago de la cuota de liquidación. En este país, como en Colombia y Argentina, se admite el voto plural.

En Argentina, conforme la Ley nº 18550 de Sociedades Comerciales, los estatutos pueden prever diversas clases de acciones con derechos diferentes; con iguales derechos dentro de cada clase (art. 207), y que las acciones de voto plural (art. 193), acciones ordinarias, de voto simple o plural, otorgan a su titular el derecho preferente a la suscripción de nuevas acciones de la misma clase en proporción a las que posea (Ley nº 18550, art. 194).

8.2.1 Acciones de voto plural.

Como se mencionó anteriormente, las acciones privilegiadas pueden otorgar ciertos privilegios políticos o económicos a sus titulares, como las acciones de voto plural o múltiple que otorgan a sus titulares un mayor número de votos que las acciones ordinarias [31], es decir dos o más votos por cada acción.

Las razones de la emisión de estas acciones son de la más variada índole, pero tienen como base que el derecho de voto es un derecho político por el cual el socio contribuye a la formación de la voluntad social[643] en la que se adoptan las decisiones sobre la conducción de los negocios sociales y por tanto ese derecho

[642]Villacorta Hernández, Miguel Ángel, Acciones Rescatables y Otros Híbridos Financieros Societarios. Algunos Aspectos Jurídicos (sustantivos, financieros y contables), tesis doctoral, departamento derecho privado, Universidad Carlos III De Madrid, Getafe, junio 2011 http://earchivo.uc3m.es/bitstream/10016/12524/1/miguelangel_villacorta_tesis.pdf. Consultada el 23 de septiembre de 2013.

[643]Velasco Alonso, Ángel, *La Ley de Sociedades Anónimas*, Barcelona 1959, p. 155.

de voto dicen Villegas y Solá[644], es esencial del socio, si bien actualmente se admite implícita pero claramente por la doctrina y la legislación la privación de ese derecho, como lo veremos en el curso de este y el siguiente capítulo.

Para aludir a estas acciones, es importante recordar, como o hace Pedrol, que en la etapa aristocrática de la S.A., esta es dirigida y controlada por los fundadores, hasta la consolidación de los estados nacionales y el movimiento liberal en Francia fundado en la teoría contractualita de la S.A. con el cual se instituye la asamblea de accionistas[645] y el principio de proporcionalidad, acogido por las diversas legislaciones desde 1930 que reconocen el voto como derecho esencial y por tanto la prohibición de acciones sin voto y de voto plural. Sin embargo, varias han sido las causas por las cuales se ha desviado ese principio de proporcionalidad y se ha reconocido la necesidad de conceder más de un voto a cada acción, dentro de ellas, el reconocimiento de los riesgos de la empresa que son de alguna manera sumidos en mayor medida por quienes mayor aportación realizan a la sociedad ya que su aportación es la sufre (o se beneficia) con la suerte de la sociedad; asegurar la estabilidad en el consejo, de manera que sean los accionistas de control lo que organicen, operen y administren la sociedad, pues tienen mayor interés en la conducción de los negocios sociales; recompensar la affectio societatis entre los accionistas que verdejamente buscan la colaboración para un fin común; privilegiar a ciertos inversionistas; en fin, como disuasivo de las ofertas públicas de adquisición y así impedir que el capital extranjero pueda traducirse en dominación de las sociedades nacionales[646].

Dice Martínez Báez que estas acciones a las que denomina de administración, dentro de las cuales ubica a las acciones de voto plural y a las acciones reservadas, surgen para reforzar la posición de los administradores, para defender a la sociedad de sus accionistas y para eludir el influjo perturbador de las asambleas de accionistas en la dirección de asuntos sociales, así como reducir el capital social a una posición secundaria. Según Garrigues, la Ley

[644]Villegas Carlos Alberto, *Acciones de voto plural. Interpretación de la ley 19.550. Imprevisión de los intereses económicos nacionales*, Ediciones Depalma, Buenos Aires, 1973, p. 30; Solá de Cañizares, *op. Cit*. T.I, p. 501.
[645]Pedrol, Antonio, La anónima actual y la sindicación de acciones, Madrid, 1959, p. 55 y 57.
[646]Villegas, Carlos Alberto, *op. cit.*, p 34.

Alemana de Sociedades por Acciones del 30 de noviembre de 1937, que admitía dichas acciones, obedecía al principio antidemocrático de aumentar los poderes de la dirección de la administración de la sociedad a expensas de los de la asamblea general, para que aquella no fuera estorbada en la gestión social; sin embargo, aunque se reconoce el fracaso de la democracia no hay convencimiento de poner en pocas manos la dirección de las empresas[647], lo que se logra privilegiando con más de un voto por acción a ciertos accionistas y por tanto dejando en desventaja a quienes gozan de un voto por cada acción.

El voto plural, admitido por la doctrina y las legislaciones en diversas etapas, puede concederse de dos formas: de manera directa y de manera indirecta;

El voto plural de forma directa, se concede a cada acción, otorgando un privilegio, el de votar con dos, cinco o diez votos por cada acción, en perjuicio de os que solo cuentan con un voto o lo tienen restringido; en forma indirecta también se otorga voto plural, a través de diversos procedimientos

a) Concediendo igual derecho de voto a acciones de distinto valor;

b) Un voto por cada acción ordinaria y un voto por grupos de acciones especiales del mismo valor que las acciones ordinarias;

c) Estableciendo límites al número de votos para los titulares de determinadas acciones exclusivamente, y

d) Mediante la limitación del voto de algunas acciones a determinados acuerdos sociales[648].

Para algunos autores las acciones de voto plural no han sido aceptadas en la práctica pues se han preferido otras clases como las acciones sin valor nominal o sin voto[649]. De acuerdo con el Ripert, estas acciones surgen como una respuesta a la necesidad de hacer frente a las tomas de control extranjero del capital de sociedades nacionales después de la primera guerra mundial, particularmente en

---

[647]Martínez Báez, *op.cit.,* p. 21. Sobre la concepción totalitaria de la S.A., véase Goldschmidt Roberto, "Las Ideas políticas y la sociedad anónima", en Revista de Derecho, Jurisprudencia y Administración, Montevideo, 1941.

[648]Villegas, Carlos Alberto, *op. cit*., p 37

[649]Así, Incotti, c.; Nieddu Arrica, F.: "*Le preferred shares nel diritto italiano: propietá della societá per azioni e strumenti finanziari ibridi",Giurisprudenza Commerciale*, nº 30, 2003, p. 681/II. OLAVO CUNHA, P.: *Os direitos speciais nas sociedades anónimas: asaccoes privilegiadas*, Coimbra, 1993, p. 108. Campuzano Languillo: *Las clases de…, op. cit.,* 2000, p. 7.

Francia y Alemania, aprovechando la desvalorización de la moneda[650]. Aunque diversas leyes nieguen la existencia de acciones de voto plural, lo cierto es que conceden dicho voto de manera indirecta, sin emitir acciones de voto plural, como en México, la LGSM no las admite expresamente, pero lo hace de manera indirecta al permitir acciones de voto limitado, sin voto, de voto condicionado, restringido, o derecho de veto, puesto que al privar del voto a ciertas acciones, se privilegian las acciones de voto pleno, ya que son las únicas que tienen derecho de voto.

Sin embargo, han sido muy utilizadas en los en Estados Unidos; en este país, las acciones privilegiadas se introducen en 1836, aunque su uso se generalizó a finales del siglo XIX, con la promulgación de las leyes de sociedades de los distintos estados de la Unión[651]. A comienzos del siglo XX se produjo una disminución generalizada de su emisión pero a mediados de dicho siglo se recuperó, y desde entonces han sido utilizadas frecuentemente en Estados Unidos, en compañías de ferrocarriles, la que según refiere Villacorta[652], se caracteriza por una prevalencia de las normas de derecho facultativo sobre las de derecho imperativo que ofrece una gran flexibilidad para modular las clases de acciones, ofreciendo alternativas que pueden ajustarse más a las demandas de potenciales inversores; así como el uso frecuente de la cláusula estatutaria conocida como *blank stock clauses*, por la cual se atribuye a los administradores de la entidad, en el momento de la emisión de acciones especiales denominadas blank stocks, el poder para determinar las características, tanto administrativas como económicas de estas acciones, sin necesidad de tener que proceder a la modificación de los estatutos sociales[653].

---

[650]Ripert, Georges, Tratado elemental de derecho comercial, sociedades, t. II, TEA, 1952, p. 328 y s.

[651]Villacorta Hernández, Acciones Rescatables… *op. cit.*

[652]Villacorta Hernández, Acciones Rescatables… *op. cit.* Así también, *Cfr.* Mattiu, *op. cit*., pp. 615 y ss.

[653]*Cfr.* Peñas Moyano, B.: *Las clases de acciones..., op. cit.,* 2008, p. 359. Esto es impensable para los derechos societarios continentales, donde la determinación de los derechos vinculados a las clases de acciones se realiza siempre por las asambleas de accionistas. *Cfr.* VARGAS VARGAS, M.: *La sociedad anónima en el derecho anglonorteamericano*, Santiago de Chile, 1964, p. 160. CARY, WILLIAM L.; EISENBERG, MELVIN A.: *Cases and Materials on Corporations,* 7ª ed. Según Sagredo Santos, A.: *Franklin D. Roosevelt y la problemática agraria: su eco en la prensa*

Así, pueden emitirse acciones con voto plural sujeto a ciertas condiciones que de no cumplirse conviertan a la acción en acción de un voto, lo que puede ocurrir mediante a) Ofertas de canje, respecto de las acciones con voto plural, no admitidas en México, en donde los accionistas aprueban reformar los estatutos para dividir el capital social en dos clases de acciones (A y B), una de ellas, Clase *"A*" para acciones comunes, y la otra, Clase "*B*" emitidas con cargo a utilidades o reservas, éstas se caracterizan porque sólo pueden transmitirse a ciertas personas (parientes cercanos), conceden diez votos cada una (*supervotyng stock*); el diez por ciento de disminución del dividendo y pueden convertirse en ordinarias; b) Distribuciones especiales de acciones, mediante la emisión de acciones de voto plural con cargo a utilidades o reservas, las que se reparten proporcionalmente a todos los accionistas, sólo son transmisibles a los familiares y en caso contrario se convierten en ordinarias con un voto; y, c) Alteraciones temporales, mediante reforma estatutaria se modifican los derechos preexistentes de los socios, ya sea a través de acciones a largo plazo (*long term shares*), que son las adquiridas antes de la reforma, las poseídas de manera ininterrumpida o por más de 48 meses y que conceden a sus titulares 10 votos a cada una, pero en caso de su transmisión se reduce a un el voto; o bien por acciones a corto plazo (*short term shares*), que conceden un voto.

En México antes de la reforma societaria del 13 de junio de 2014, el art. 182 de la LGSM facultaba a la asamblea general extraordinaria para crear acciones privilegiadas, cuyos límites eran los previstos con los anteriores arts. 112 y 113 del mismo ordenamiento.

En el Reino Unido, la emisión de las acciones privilegiadas es admitida expresamente desde la Ley de 21 de diciembre de 1908, la cual reconoce las Acciones privilegiadas (*preferred shares*), caracterizadas por poseer un mayor derecho al dividendo, un derecho al reembolso anticipado o un derecho de voto múltiple. A partir de ese momento, la creación de acciones de voto plural se admite con dos requisitos: (i) doble deliberación con acuerdo favorable de la junta

---

española, 1932-1936, Tesis doctoral, Universidad Complutense de Madrid, 2001, pp. 186 y ss. el derecho de voto nunca se ha considerado esencial, por lo que nada se opone al reconocimiento de acciones de voto plural201 o privadas del derecho de voto.

general de accionistas y (ii) ratificación de los accionistas lesionados en dos reuniones sucesivas y por mayoría de las tres cuartas partes del capital y mitad de socio, pero a diferencia de Alemania y Francia, su emisión ha sido escasa.

En el mercado de valores, la cuestión de las acciones de voto plural tiene una íntima vinculación con la cuestión de la protección de las minorías. Como ha sido resaltado por Ascarelli[654], el problema de la tutela de la minoría en estas sociedades viene a ser realmente el de la tutela de la mayoría de los accionistas, que deben ser protegidos contra las eventuales malversaciones de los que dominan la sociedad. Es por ello que el tema de las acciones de voto plural en el ámbito de la oferta pública está íntimamente relacionado con la defensa de las minorías y la protección de los inversores[655]; tal y como lo sostiene Ripert, el voto plural sirve para asegurar la mayoría en las asambleas a un grupo de accionistas que no representa la mayoría del capital social *"… Era la garantía de los 'fundadores' y administradores de la sociedad contra un cambio de la mayoría obtenido mediante la adquisición especulativa de títulos en la bolsa*"[656].

En la Ley francesa de 1930, las acciones de voto plural no fueron admitidas, Francia se apartó de la corriente tradicionalista y advirtió que "*todaemisión de acciones especiales con derecho de voto privilegiado quedaprohibida*"; con lo que se inició una tendencia revisionista que hoy por hoy parece ser generalizada en Europa e inclinarse a prohibir la emisión de acciones de voto múltiple, favorecida por la tendencia del regreso al principio de proporcionalidad, aunque curiosamente la Ley de Sociedades Comerciales francesa de 1966, a pesar de consagrar el principio de proporcionalidad y de que cada acciónconcede derechoa un votopor lo

[654]Ascarelli Tulio, *Sociedades y asociaciones comerciales,* Buenos Aires, 1947.
[655]Así, Velasco Alonso menciona que como una medida de protección de los accionistas frente a los administradores y los posibles abusos de poder de la mayoría la ley española prohíbe las acciones de voto plural. Vemos así que la prohibición de emitir acciones de voto plural es una norma de protección de las minorías, que tiende a introducir una regla de justicia en las relaciones internas de la sociedad. Y ello es así por cuanto contribuye a que la entidad sea conducida por las mayorías reales que representen la mayoría de capital. *Cfr.* Villegas, *op. cit.,* p. 137.
[656]Ripert, Georges, Tratado elemental de derecho comercial, sociedades, t. II, TEA, 1952, p. 328 y ss.

menos, admitió en el art. 175 a las acciones con voto doble ampliamente[657], para las acciones nominativas totalmente liberadas y con una antigüedad de cuando menos dos años, a los titulares de acciones de goce, con la posibilidad de reservarlas para accionistas de nacionalidad francesa o de la Unión Europea:

"*Art. 175. -*

Un droit de vote double de celui conféré aux autres actions, eu égard à la quotité de capital social qu'elles représentent, peut être attribué, par les statuts ou une assemblée générale extraordinaire ultérieure, à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative, depuis deux ans au moins, au nom du même actionnaire.

En outre, en cas d'augmentation du capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission, le droit de vote double peut être conféré, dès leur émission, aux actions nominatives attribuées gratuitement à un actionnaire à raison d'actions anciennes pour lesquelles il bénéficie de ce droit.

Le droit de vote prévu aux alinéas 1er et 2 ci-dessus peut être réservé aux actionnaires de nationalité française et à ceux ressortissant d'un Etat membre de la Communauté économique européenne".

Asimismo el art. 82 reconocía la posibilidad de que cada acción concediera diez votos:

"*Chaque souscripteur dispose d'un nombre de voix égal à celui des actions qu'il a souscrites, sans que ce nombre puisse excéder dix. Le mandataire d'un souscripteur dispose des voix de son mandant dans les mêmes conditions et la même limite...*

Lors de la constitution de la société ou au cours de son existence, il peut être créé des actions de priorité jouissant d'avantages par rapport à toutes autres actions, sous réserve des dispositions des articles 174 à 177".

[657] *cfr.* http://legifrance.gouv.fr/affichTexte.do;jsessionid=11CF265A589924E27E7FF67461460E55.tpdjo13v_3?idSectionTA=LEGISCTA000006113844&cidTexte=JORFTEXT000000692245&dateTexte=19660726, consultada el 24 de abril de 2014.

Actualmente, el Código de Comercio consolidado vigente[658], mantiene el reconocimiento de estas acciones privilegiadas de voto doble en el art.L225-12En este mismo sentido, en algunos países de América Latina como Argentina y Brasil se admiten estas acciones. En Argentina el art. 216 de la Ley 18550, sobre Sociedades Comerciales[659], permite la emisión de acciones de voto plural hasta cinco votos por acción, mientras la sociedad no sea autorizada para ofrecer al público sus acciones, pero advierte que el privilegio en el voto es incompatible con preferencias patrimoniales. En la Ley de Sociedades Anónimas del Brasil, el art. 21, prohíbe la emisión de acciones con derecho de voto múltiple, en el mismo sentido, en Colombia, el Código de Comercio[660], art. 381, prohíbe las acciones de voto plural, así como las acciones sin derecho de voto permanente. En la reforma del año 1989 se agregó en tal sentido que quedan vedadas todas las cláusulas que *"de forma directa o indirecta alteren la proporcionalidad entre el valor nominal de la acción y el derecho de voto o el de suscripción preferente*"[661].

En cambio, siguiendo la Propuesta de Quinta Directiva sobre estructura y órganos de la S.A., que fue retirada por bloqueo de algunos países y prohibía en forma expresa las acciones de voto plural, Italia elimina la posibilidad de emitir acciones de voto plural, puesto que expresamente en el art. 2351 del CCI, expresa que no podrán emitirse acciones de voto plural; en España, el art. 188 de la LSC, previene la nulidad de acciones que de forma directa o indirecta alteren la proporcionalidad entre el valor nominal de la acción y el derecho de voto. Aunque autoriza establecer en los estatutos el número máximo de voto que puede emitir un accionista.

---

[658]http://www.legifrance.gouv.fr/affichCodeArticle.do?cidTexte=LEGITEXT000005634379&idArticle=LEGIARTI000006224989&dateTexte=&categorieLien=cid, consultado al 14 de abril de 2014.

[659]*Cfr.*Ley de Sociedades Comerciales. Ley Nº 19.550, http://www.societario.com/legislacion/ley19950lsindice.htmConsultada el 18 de enero de 2014, y http://www.societario.com/legislacion/lscapitulo2segundaparte.htm#seccion 5 3, consultada el 18 de enero de 2014.

[660]*Cfr*. http://alcaldiademonteria.tripod.com/codigos/comercio/codcom5.htm. Consultado el 18 de enero de 2014.

[661]*Cfr*. art. 50.2 segundo inciso Ley de Sociedades Anónimas.

La Ley nº 18550 Argentina de sociedades comerciales, art. 216 establece que cada acción ordinaria da derecho a un voto y que los estatutos pueden crear clases que reconozcan hasta cinco votos por acción ordinaria.

8.22 Acciones con derecho de veto, de oro o doradas (Golden share).

También son acciones privilegiadas, o mejor dicho superprivilegiadas, pues conceden al titular el derecho de vetar ciertos acuerdos de la asamblea, prevalece la decisión de su titular sobre la voluntad de todos los demás. Se crearon como un remedio a favor de los Estados para que al privatizar actividades o empresas públicas pudieran reservarse ciertos derechos para tener injerencia en la toma de decisiones fundamentales de la sociedad privatizada, ya sea en asamblea o en el órgano de administración, para poder controlar algunas decisiones de la sociedad, a través del veto. Por lo que, como señala Cruz Ferrer, a pesar de la privatización quedan en manos del Gobierno ciertos derechos especiales que hacen imprescindible su consentimiento para que la sociedad privada pueda adoptar válidamente determinadas decisiones que se consideran relevantes para los intereses nacionales[662]ya que son sociedades cuyo objeto social es la realización de esas actividades que fueron consideradas de sectores estratégicos de la economía nacional, tales como las de hidrocarburos, electricidad, gas y telefonía, por lo que los gobiernos nacionales no están dispuestos a perder definitivamente su capacidad de influir en sus decisiones[663] y en lugar la conservan mediante estas acciones que les confiere el derecho de veto o control temporal o permanente sobre las decisiones adoptadas por la asamblea general de accionistas, tales como adquisiciones de capital por parte de compañías determinadas o particulares, especialmente las OPAS extranjeras[664]o adquisiciones que rebasen un cierto porcentaje, sobre la estructura accionarial de la sociedad; prohibir las ofertas de fusiones o adquisiciones; sobre reformas del

[662]Cruz Ferrer, J., *Principios de regulación económica en la Unión Europea*, Instituto de Estudios Económicos, Madrid, 2002, p. 292.

[663]Pablo Siegrist Ridruejo, Jesús Lavalle Merchán y Emilia Gargallo González, *La acción de oro o el problema de las privatizaciones en un mercado único*, Instituto de estudios europeos centro de política de la competencia, Universidad de San pablo CEU, Madrid, febrero de 2003. Consultada el 18 de enero de 2014.

[664]Peñas Moyano, Benjamín, *Las Clases de acciones como instrumentos financieros en los derechos de sociedades británico y estadounidense, Thompson*. Aranzadi, Navarra, 2008, p. 76.

objeto social y sus actividades; el destino o venta de los activos de la sociedad; el cambio de nacionalidad, de domicilio, o el nombramiento de representantes gubernamentales en el Consejo de Administración, cuya capacidad de decisión es limitada; en fin, su propósito es evitar que se produzcan modificaciones relevantes sin el consentimiento del Gobierno.

Mediante el ejercicio del derecho de veto se logra no solo impedir la adopción de determinadas resoluciones que puedan afectar a la sociedad y a las políticas económicas del país, sino que puede ser una oportunidad para reflexionar sobre las decisiones de la asamblea.

Como es lógico, las acciones de oro conceden el poder de veto en el órgano de administración y en la dirección de la sociedad, por lo que el contenido de la acción dorada puede ser muy variado, pero siempre reflejado en la intervención de los poderes públicos en la actividad de las compañías con actividades de interés estratégico para la economía nacional, con la finalidad de imponer objetivos de política económica, y no en cualquier S.A.; sin embargo, en la práctica dichas acciones son emitidas a cualquier accionista de una sociedad privada que no tiene en su objeto social actividades prioritarias ni estratégicas, lo que facilita a los titulares de dichas acciones, generalmente los fundadores (a pesar de la prohibición legal de no conservar privilegios) o nuevos accionistas, inversionistas de importancia, utilizar en cualquier momento la oposición sumaria ante la propia asamblea a cualquier resolución o a las decisiones que los estatutos le autoricen solamente con el ánimo de imponerse a todos los demás; de ahí que se justifica plenamente la tendencia actual europea de proscribir dichas clases de acciones.

Estas acciones conceden dos grandes derechos a sus titulares, el derecho de oposición a determinadas resoluciones de la asamblea (*vgr*. a tomas de control), así como el derecho de veto propiamente (*vgr*. sobre acuerdos de cesión de activos cuando supongan un determinado porcentaje, o determinadas facultades de supervisión sobre los acuerdos que adopten los órganos sociales), para influir o imponerse en la gestión de la empresa.

El contenido de los derechos extraordinarios que confiere la acción de oro puede ser muy variado, pero siempre reflejado en la intervención de los poderes

públicos en la actividad de las compañías con actividades de interés estratégico para la economía nacional, con la finalidad de imponer objetivos de política económica; de ahí que concedan dos grandes derechos; el derecho de oposición a ciertas resoluciones (*vgr*. tomas de control) y el derecho de veto como puede ser sobre los acuerdos de cesión de activos cuando supongan un determinado porcentaje, o determinadas facultades de supervisión sobre los acuerdos que adopten los órganos sociales, para que de esta forma influyan en la gestión de la empresa de la sociedad; por ello es que solo en tales casos se justifica la emisión de tales acciones y que los titulares de dichas acciones sean los Estados y no cualquier particular, además de que el ejercicio de los derechos de veto se ejerciten solamente en condiciones extraordinarias y durante un tiempo limitado[665].

"*Históricamente, el dossier comunitario sobre las Golden Shares*

-telecomunicaciones, líneas aéreas, transportes y energía, sobre todo-que tuvo lugar en los últimos años ochenta y primeros de los noventa en casi todos los países de la Unión Europea"[666] .

Se dice que otra causa por las que se emiten acciones de oro son para impedir que la competencia se apodere de la filial o asociada que ha sido escindida, pero si es filial no existe ese riesgo porque la holding será la tenedora de la mayoría accionaria.

La posición en derecho comparado sobre estas acciones de control es muy interesante, ya que en un primer momento, cuando por diversas razones en las últimas décadas del siglo pasado, algunos estados se vieron en la necesidad o conveniencia de privatizar actividades y empresas que estaban a su cargo

[665]Nada tienen que ver los certificados de depósito de Standard & Poors (SPDR, por sus siglas en inglés), denominadas erróneamente como *acciones de oro de fondos negociados en bolsa (ETF, por sus siglas en inglés),* que sólo ponen dinero en lingotes de oro, en donde una acción en SPDR y ETF es igual a 1/10 de una onza de oro (2,83 g), en lugar de comprar el oro; ya que en realidad se trata de inversiones en certificados de depósito de Standard & Poors (SPDR,) y no en acciones, *Cfr.* http://www.ehowenespanol.com/invertir-acciones-oro-como_440818/ . Consultado el 22 de abril de 2014.

[666]Así, , Manuel, Las acciones de oro y la Comisión Europea, en Las políticas Comunitarias: Una visión Interna, ICE, Julio- Agosto 2006, no. 831. p. 157, http://www.revistasice.com/CachePDF/ICE_831_157164__14B049BFC14088E75D270F356D1697E9.pdf. Consultado el 22 de abril de 2014.

exclusivo, optaron por no desentenderse totalmente de las mismas, y para ello emitieron al mismo tiempo acciones de veto, las cuales fueron por lo general bien vistas en cuanto sus razones de estrategia y de seguridad nacional, pero en este siglo la jurisprudencia europea, salvo algún caso, se ha volcado en su contra, ya que confrontan violentamente el principio de proporcionalidad, además de que implican una dictadura o evidente abuso de derecho sobre los demás accionistas por lo que en las dos últimas décadas en Europa han sido más sancionadas y prohibidas que las acciones de voto plural, lo que parece indicar la tendencia por su desaparición.

No obstante lo cual, México, parece no haberse dado cuenta de este fenómeno y en el art. 13, fr. III. Inciso d) de la LMV, en 2006 las admitió expresamente para las SAPI sin limitación alguna y a mediados de 2014 reiteró su reconocimiento para todas las sociedades anónimas en la LGSM, art. 91, fr. VII, lo que implica desconocer el alcance y peligro de esta clase de acciones y autorizar a cualquier S.A. en México, a emir acciones en las que un solo accionista con una sola acción imponga sus decisiones en la sociedad.

Así dicho art. 1 Fr. III, inciso d), señala que las SAPI además de contemplar en sus estatutos sociales los requisitos que se señalan en el art. 91 de la LGSM, podrán prever estipulaciones que, sin perjuicio de lo establecido en el art. 16, fracciones I a V de esta Ley, permitan emitir acciones que confieran el derecho de veto.

En el derecho extranjero, encontramos supuestos de emisión de acciones de control por el estado en las acciones de algunas sociedades como en el caso de grupo Volkswagen, en donde el estado de Baja Sajonia era propietario del 17.5% del capital social, cuyos estatutos prohibían la tenencia accionaria por más del 20% por cada accionista, lo que se veía favorecida con la reticencia de Gerhard Schröder en el poder, de adoptar la directiva de OPAs, para no debilitar el derecho del Estado alemán a impedir que alguna compañía extranjera adquiriera más del 20 % de Volkswagen, algo similar en Lufthansa.

En Francia estas acciones fueron admitidas bajo la denominación de acciones especificadas (*actions spécifiques*), en el art. 10 de la Ley de 6 de Agosto

de 1986, como un instrumento facultativo, por interés nacional y, con carácter temporal de 5 años, pero solo para limitar la adquisición de capital por una suma superior al 10%; en 1993 con la Ley de Privatizaciones francesa, creada para la privatización de 21 empresas públicas, se suprime el carácter temporal y el porcentaje mínimo de adquisición para hacer uso de esta *action spécifique* y se conceden también derechos como el nombramiento de uno o dos representantes públicos en el Consejo de Administración, y el veto a cualquier disposición de activos que comprometa intereses nacionales.

Como consecuencia de lo anterior, se emitieron diversos decretos como el Decreto-Ley francés sobre la privatización de *Elf-Aquitaine*[667], que a fin de proteger los intereses nacionales transforma una acción ordinaria a una acción de oro en favor del Estado francés, en la empresa nacional *Elf–Aquitaine*, la cual otorga a los ministros de Economía e Industria la facultad de nombrar cada uno un miembro del consejo de administración sin derecho a voto, como representantes del Estado; la capacidad de oponerse a todo acuerdo de enajenación o garantía de los principales activos de la empresa que sea susceptible de causar perjuicio a los intereses nacionales, así como aprobar cualquier participación que exceda un décimo, un quinto o un tercio del capital o de los derechos de voto de la compañía. De esta forma, el Estado francés mantuvo hasta el 5 de octubre de 2002, el derecho de veto sobre determinadas decisiones de cesión o enajenación de los activos de sus empresas filiales[668], como se observa en los diferentes preceptos abrogados de dicho ordenamiento; se estableció que para proteger los intereses nacionales, se transformaba una acción ordinaria del Estado en la sociedad Elf-Aquitaine en una acción de veto, por el cual se precisaba el voto favorable del

---

[667] *Cfr.* Décret n°93-1298 du 13 décembre 1993 instituant une action spécifique de l'Etat dans la Société nationale Elf-Aquitaine, Journal Officiel Lois et decréts *Journal officiel de la République Française* du 14 décembre 1993, p. 17354 http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexteArticle.do;jsessionid=BA40DB09138AED8209DAA9D763F0226C.tpdjo09v_3?idArticle=LEGIARTI000006333974&cidTexte=LEGITEXT000006067914&dateTexte=20021004. Consultado el 22 de abril de 2014.

[668] Décret n°93-1298 du 13 décembre 1993 instituant une action spécifique de l'Etat dans la Société nationale Elf-Aquitaine, Journal Officiel Lois et decréts *Journal officiel de la République française* du 14 décembre 1993, p. 17354 http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexteArticle.do;jsessionid=BA40DB09138AED8209DAA9D763F0226C.tpdjo09v_3?idArticle=LEGIARTI000006333974&cidTexte=LEGITEXT000006067914&dateTexte=20021004. Consultado el 22 de abril de 2014.

estado en casos de cambios de control o de aumento del capital social en ciertos porcentajes. Después de la derogación, el Código de Comercio, en vigor desde el 1 de abril de 1967, señaló en el art. L225- 122, fr. II, que en las sociedades cuyo capital esen parte propiedad del Estado, departamentos, instituciones comunes o públicas, el voto es fijado por los estatutos.

De manera similar, en Bélgica, el Decreto-ley núm. 380/93, de 15 de noviembre de 1993, creó una acción de oro en la privatización de la *Société Nationale d'Investissement* y concedió al Ministro de Energía facultades para oponerse a toda operación mediante la cual una persona física o jurídica adquiriera más de determinado porcentaje del capital o de los derechos de voto de la *Société Nationale de Transport par Canalisations (SNTC)* y de las sociedades *Distrigaz* y *Synatom*, siempre que estas transacciones supongan un perjuicio a los intereses nacionales en el sector energético[669].

En el Reino Unido, se utilizaron las acciones de oro en la privatización de 20 empresas públicas, entre ellas British Energy, British Airport Authorities, Roll-Royce, British Gas, National Power; Irlanda dichas acciones en las tres compañías públicas privatizadas más importantes: Irish Life, Greencore Group y Telecom. Eiream. Holanda impuso derechos especiales (SR) en KPN y TNP; Dinamarca hizo lo mismo con Teledanmark y Copenhagen Airport; Suecia también lo hizo en la privatización de Celsius Industrier; Finlandia
especiales (SR) en la Gasum OY, industria del gas; Luxemburgo hizo lo mismo con SES, un operador global de satélites; Portugal impuso restricciones a la inversión directa comunitaria en banca, seguros, energía y transportes. Tal fue el caso de Cementos de Portugal, Telecom, Electricidade, Petróleos de Portugal, etcétera. Italia ,
Stet y Telecom; y, por último en España, ,
Telefónica, Argentaria, Tabacalera y Endesa, pues la Ley 5/95[670]estableció un

[669]*Cfr.* , *op.cit*., p. 58.

[670]*Cfr.*Ley 5/1995, de 23 de marzo, de Régimen jurídico de enajenación de Participaciones Públicas en determinadas empresas. (Vigente hasta el 27 de mayo de 2006), BOE núm. 72 de 25 de marzo de 1995, en la cual, la exposición de Motivos señalaba: *"… 2. El mecanismo alternativo de protección del interés público, necesario como sustitutivo de la propiedad de capital social, es de índole jurídico-pública: la sujeción a un régimen de autorización administrativa previa de*

régimen de autorización administrativa previa para determinadas operaciones societarias fundamentales en sociedades participadas mayoritariamente por el Estado, tales como son fusiones, escisiones, disoluciones, cambio de objeto social, enajenaciones de activos necesarios para cumplir el objeto social, adquisiciones o enajenaciones de más del 10% del capital social, etcétera).

Derivado de lo cual, el Gobierno español promulgó Reales Decretos para empresas públicas privatizadas como Telefónica de España, Tabacalera, Repsol, Argentaria o Endesa, en los que los sujetó al régimen de autorización administrativa previa para el ejercicio de los derechos concedidos en la acción de oro. En diciembre de 1999 se dictó otra ley por la que se exigía la previa autorización administrativa para el ejercicio de los derechos de voto en sociedades dedicadas al sector de energía, siempre que la titularidad de estos derechos recayese en empresas con participación pública de otros Estados, debido a que tuviesen en tales empresas una participación mayoritaria o minoritaria; el efecto del derecho de voto ha sido tal que la compañía holandesa KPN y la Telefónica española desistieron su intención de fusionarse cuando el gobierno español anunció que ejercería su derecho de veto.

Como se puede observar, las acciones de oro han permitido a los Estados mantener el control de las actividades estratégicas o prioritarias después de la privatización, reservándose ciertas facultades que para algunos son exorbitantes en las empresas privadas ya que limitan su libertad de movimiento de capital y el libre establecimiento de empresas y con ellos los principios de libertad económica; pero no es tan sencillo ni puede ser el romper de tajo con la injerencia en la actividad económica que se privatiza, y no se trata simplemente de un nacionalismo decimonónico, sino de los cambios radicales de las decisiones que pueden afectar a un país, vgr. que las utilidades sean exportadas del país.

Estas acciones han sido un medio para controlar y evitar los monopolios o las grandes concentraciones por parte del Estado, como lo sostienen Pablo

---

*determinados acuerdos y actos relacionados con las correspondientes entidades mercantiles, con la finalidad de garantizar la continuidad empresarial que demande la prestación del servicio cumplido por la empresa. Se opta, pues, por la solución que, de entre las existentes en ordenamientos de Estados miembros de la Unión Europea, mejor se acomoda a las características de nuestro sistema jurídico pro*pio".

Siegrist Ridruejo, Jesús Lavalle Merchán y Emilia Gargallo González, al expresar que[671], así en el caso de la posible participación accionaria del Grupo BBVA y la Telefónica española, ésta tendría la posibilidad de controlar importantes medios de comunicación y negocios de banca por internet, lo que podría suponer una posición de dominio que atacaría directamente el principio de libre competencia en el mercado interior y los autores proponen que Gobierno español haga uso de las prerrogativas que le otorga la posesión de una acción de oro sobre Telefónica, de para evitar la construcción de oligopolios de hecho que posibilitarían el control por parte de siete u ocho empresas de entre el 30 y el 40 % del PIB español.

Dichas acciones en realidad permiten a uno solo o pocos accionistas controlar la actuación de la sociedad e imponen decisiones aún en contra de todos los demás accionistas y de terceros interesados, pues el derecho de veto les concede simplemente el derecho de impedir cualquier decisión de la sociedad en la que no estén conformes, y con ello vencer a todas las demás acciones y accionistas, por ello es que han sido mal vistas e incluso sancionadas con nulidad con vemos a continuación.

8.2.2.1 Posición del tribunal europeo

Por lo anterior es que en este siglo dichas acciones doradas han sido en la mayoría de los casos consideradas ilegales por el Tribunal Europeo, por estimar que contrarían normas comunitarias, que atentan contra el derecho comunitario, el Tratado de Roma y la filosofía del mercado único, además de que ninguna autoridad tiene derecho a interferir en la decisión de los accionistas; por lo que dicho Tribunal considera que sólo pueden justificarse si responden a un interés estratégico, para lo cual exige criterios precisos, que las sociedades y sus accionistas conozcan de antemano las consecuencias de las mismas, que puedan ser objeto de un control jurisdiccional y que no puedan sustituirse por medidas menos restrictivas.

De esta forma el Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas, que conoció de las demandas intentadas por la Comisión de las Comunidades Europeas en contra de esos estados que emitieron a su favor acciones oro, ha

[671] *Ídem*.

dictado diversas resoluciones, de las cuales destacan algunas de las que menciono enseguida y que, fueron, entre otras, con las que estableció un marco definido de actuación para los Estados miembros de la Unión respecto de las acciones de oro, a través de las cuales dichos Estados han manifestado su resistencia a perder el control de las empresas que privatizan, que en principio pudiera constituir una excepción a los principios consagrados en el Tratado de Unión, como el de la libre circulación de capitales y la libertad de establecimiento, que no puedan sustituirse por medidas menos restrictivas[672].

De ahí que resulte interesante el tema a la luz de las diversas sentencias del Tribunal Europeo que las ha declarado nulas[673] desde 2002 y que ha provocado que diversos países de la Unión Europea dejen de ser titulares de dichas acciones, mantenidas sobre la base de cuestiones de interés económico general, como España, en Repsol YPF hasta 2006, Telefónica hasta febrero de 2007 y Endesa hasta junio del mismo año, a partir de lo cual, dejó el libertad a la sociedad y sus socios para que los inversionistas extranjeros pudieran adquirir acciones de las mismas, sin que el Gobierno español pudiera evitarlo. Dichos criterios del Tribunal se reiteran en 209.

8.2.2.2 Algunos casos resueltos por el tribunal europeo

España, Italia, Francia, Reino Unido, Holanda, Dinamarca, Portugal y Bélgica, entre otros, fueron demandados por la Comisión de las Comunidades Europeas, por considerar que el establecimiento de acciones de oro por esos Estados y Reinos, es contrario al Tratado de Unión Europea que consagra la libertad de movimiento de capitales y de establecimiento.

El 4 de junio de 2001, el Tribunal de Justicia de la Unión Europea (Tribunal de Luxemburgo) resolvió los casos de Francia, Portugal y Bélgica, negando la validez de las acciones de oro en los dos primeros, en tanto que en el caso de Bélgica, resolvió sobre su validez y declaró que la acción de oro, a favor de los Gobiernos, sólo puede justificarse por razones imperiosas de interés general y que

[672]Así, Siegrist Ridruejo, Pablo, Jesús Lavalle Merchán y Emilia Gargallo González, *op. cit.*
[673]Sentencias del TJCE de 4 de junio de 2002, Comisión c. República Portuguesa, (as. C-367/98); Comisión c. República Francesa (as. C-483/99); y Comisión c. Reino de Bélgica (as. C-503/99).

la medida impuesta por el Gobierno debe proporcionada respecto al fin perseguido.

82.2.2.1 Bélgica

Fueron objeto de dicha controversia, dos Reales Decretos de 1994 por los cuales el Ministerio de Energía de Bélgica puede oponerse a cualquier transferencia de instalaciones o decisiones de gestión de la *Société Nationale de Transport par Canalisations* y de *Distrigaz* que puedan poner en peligro el abastecimiento de gas natural en el país. El Tribunal resolvió que el objetivo perseguido por esta acción de oro, es asegurar el abastecimiento, compatible con el Derecho comunitario y que los medios son proporcionados, ya que no se exige autorización previa, se fijan plazos estrictos, hay un control jurisdiccional y, además, la Comisión Europea no demostró que dichas disposiciones pudieran ser reemplazadas por una medida menos restrictiva.

Adicionalmente se entabló nueva controversia por la existencia de una acción de oro del Gobierno en *Société Belge des combustibles Nucléaires* (Synatom)[674]y al parecer también posee acciones de esta clase en el sector aeronáutico y de armamento (*Rolls Royce y Bae Systems*), astilleros militares (*VSEL*) o transporte marítimo (*Sealink*).

8.2.2.2 Francia

El caso C-483/99, presentado por la Comisión de las Comunidades Europeas contra República Francesa, en el cual se solicitó la declaración de que la República Francesa había incumplido las obligaciones que le incumben en virtud tanto de los arts.52 del Tratado CE (actualmente art. 43 CE, tras su modificación) a 58 del Tratado CE (actualmente art. 48 CE), como del art. 73 B del Tratado CE (actualmente art. 56 CE), al mantener en vigor el art. 2, apartados 1 y 3, del Decreto n. 93-1298, de 13 de diciembre de 1993, por el que se crea una acción de oro del Estado en la *Société nationale Elf-Aquitaine* (JORF de 14 de diciembre de

[674]La Comisión Europea, actúa en contra el Estado portugués (as. C-367/98), francés (as. C-483/99) y belga (as. C-503/99),- asuntos que fueron acumulados y cuyas sentencias son las que ahora procederemos a analizar-, y, posteriormente, contra España (as. C-463/00) y Reino Unido (as. C-98/01),- asuntos cuyas conclusiones no han sido publicadas todavía pero que pueden ser asimilados a los casos anteriores-.

1993, p. 17354)[675], conforme la cual el ministerio de Economía debía: a) aprobar previamente (art.2, apartado 1, del Decreto) toda operación por la que una persona física o jurídica, actuando a título individual o de concierto con otras, rebase, con su participación directa o indirecta, la décima, la quinta o la tercera parte del capital social o de los derechos de voto de la sociedad debe contar con la aprobación, así como b) oponerse a todo acuerdo de enajenación o pignoración de los activos que figuran en el anexo al Decreto, la mayoría del capital de las cuatro filiales de la sociedad matriz (*Elf-Aquitaine Production, Elf-Antar France, Elf-Gabon SA y Elf-Congo SA*) (art. 2, apartado 3, del Decreto).

El tribunal consideró que las medidas controvertidas iban manifiestamente más allá de lo que resultaba necesario para alcanzar el objetivo y creaban inseguridad jurídica, por qué no mencionan las circunstancia específicas y objetivas en que se concederá o denegará la autorización. Por ello, la sentencia condena un poder discrecional tan amplio, que constituye una grave infracción del principio fundamental de la libre circulación de capitales, así que concedió la razón a la Comisión de las Comunidades Europeas. En otras compañías privatizadas del sector aeronáutico y de defensa como *Thomson SA, Thomson CSF* o *Aérospatiale*, existían también acciones de oro, sin embargo, la única que se mantuvo fue la acción de oro en *Thomson CSF.*

8.2.2.3 Portugal

En el caso de Portugal, la norma discutida fue un decreto ley de Portugal de 1993, similar al francés, que estableció la autorización previa del Ministerio de Finanzas para la adquisición de más de un 10 por ciento de sociedades objeto de privatización y una ley portuguesa de 1990 que precisaba, en cada caso, la participación máxima extranjera autorizada, en el marco de la privatización en los sectores bancario, asegurador, energético y de transportes. El Tribunal rechaza, igualmente estimó que era un *trato manifiestamente discriminatorio para los*

[675]http://curia.europa.eu/juris/liste.jsf?language=es&jur=C,T,F&num=483/99&td=ALL. Consultado el 22 de noviembre de 201 La Comisión también ha abierto expediente contra el Reino Unido en relación con la acción de oro que posee el Gobierno británico en la empresa BAA PLC (*British Airpot Authority)*, gestora de los aeropuertos, por la cual estatutariamente el Ministerio de Transportes, controlaría la cesión de determinados activos, la modificación de determinados arts. de los estatutos, y limitaría la participación máxima de los accionistas al 15%.

inversores de otros Estados miembros y que las medidas se debían a la protección de interés financiero del país, que no podrían justificar una restricción a la libertad de circulación prevista por el Tratad de la Unión Europea.

Respecto de este mismo estado, la Comisión Europea entabló nueva demanda por incumplimiento de Estado a los arts.56 y 43 del Tratado de la Unión Europea con relación a la libre circulación de capitales y el establecimiento de acciones de oro del Estado portugués en Portugal SGPS SA -Restricciones a la adquisición de participaciones y a la intervención en la gestión de una empresa privatizada, la cual se siguió bajo el asunto C-171/08[676], que fue resuelto en la sentencia del 8 de julio de 209.

En esta sentencia se declaró la existencia de restricciones a la libertad de establecimiento, consecuencia directa de los obstáculos a la libre circulación de capitales aducida por la Comisión, y, por tanto la infracción del art. 56 CE, apartado 1, motivo por el cual se declaró que la República Portuguesa ha incumplido las obligaciones que le incumben en virtud del art. 56 CE, al mantener en Portugal Telecom SGPS SA derechos especiales como los previstos en los estatutos de la referida sociedad a favor del Estado y de otras entidades públicas, atribuidos en relación con acciones privilegiadas (golden shares) del Estado en Portugal Telecom SGPS SA.

En el caso de España, Bruselas denunció en 2000 la ley de 1995 que permitió crear la acción de oro para las privatizaciones de Repsol, Telefónica, Endesa, Tabacalera y Argentaria.

La sentencia dictada en el C-463/00, del 13 de mayo de 2003, por la que el Tribunal de Justicia declara que el Reino de España ha incumplido las obligaciones que le incumben en virtud del art. 56 CE, apartado 1: que establece que prohíbe todas las restricciones a los movimientos de capitales entre Estados miembros y entre Estados miembros y terceros países, sin perjuicio de que los estados miembros adopten las medidas necesarias para impedir las infracciones a su Derecho y normativas nacionales, en particular en materia fiscal y de

[676] *Cfr.* http://curia.europa.eu/juris/liste.jsf?language=es&jur=C,T,F&num=C-171/08&td=ALL, Consultada el 18 de abril de 2014.

supervisión prudencial de entidades financieras, establecer procedimientos de declaración de movimientos de capitales a efectos de información administrativa o estadística o tomar medidas justificadas por razones de orden público o de seguridad pública (art. 58 CE, apartado 1, letra b); al haber mantenido en vigor los arts.2 y 3, apartados 1 y 2, de la Ley 5/1995 y los Reales Decretos 3/1996, 8/1997, 40/1998, 552/1998 y 929/1998, en la medida en que establecen la aplicación de un régimen de autorización administrativa previa.

8.2.2.2.4 Italia

En este país, la sentencia del Tribunal de Justicia de 23 de mayo de 2000, en el caso C-58/99[677], declaró que la República Italiana incumplió las obligaciones que le incumben en virtud de los arts.52, 59 del Tratado CE (actualmente arts.43 CE y 49 CE, tras su modificación) y 73 B del Tratado CE (actualmente art. 56 CE), al adoptar los arts.1, apartado 5, y 2 del texto refundido del Decreto Ley n. 332, de 31 de mayo de 1994, convalidado con modificaciones mediante la Ley n. 474, de 30 de julio de 1994, por la que se establecen disposiciones para la aceleración de los procedimientos de venta de las participaciones del Estado y de los organismos públicos en las sociedades por acciones, así como los Decretos relativos a los «poderes especiales» atribuidos en el caso de las privatizaciones del ENI SpA y de Telecom Italia SpA.

Como puede observarse hoy por hoy es muy discutible en Europa la existencia de esta clase de acciones que desde luego pone en predicamento la affectio societatis y sobre todo el ya muy golpeado principio de proporcionalidad en las acciones; el problema fundamental de las mismas es que desde mi punto de vista si son justificables en el caso de la privatización de empresas públicas podrían serlo también respecto de sociedades anónimas sin intervención estatal en supuestos similares aunque por causas o fines diferentes (interés público o interés privado), pero su reconocimiento implica profundizar más las diferencias

[677] http://curia.europa.eu/juris/liste.jsf?pro=&lgrec=es&nat=or&oqp=&dates=&lg=&language=es&jur=C%2CT%2CF&cit=none%252CC%252CCJ%252CR%252C2008E%252C%252C%252C%252C%252C%252C%252C%252C%252C%252Ctrue%252Cfalse%252Cfalse&num=C-58%252F99&td=%3BALL&pcs=Oor&avg=&page=1&mat=or&jge=&for=&cid=183903, consultada 18 octubre de 2013.

entre los accionistas, condicionar el voto de todos los demás, así como la actividad de la sociedad a la sola voluntad de un titular de una acción de oro que determinar la voluntad social aun en contra de la gran mayoría de las acciones, lo que implicaría el punto final o desaparición del todavía existente principio de proporcionalidad que ha sido la base de la democracia accionaral.

8.2.3Acciones con ampliación de otros derechos económicos especiales.

Son acciones que conceden a sus titulares derechos económicos especiales adicionales a los que les confiere la clase de acción a la que corresponderían de no contar con dicho privilegio, tales como, intereses constructivos; derecho de opción para suscribir acciones objeto de un aumento, con privación del derecho de los demás socios, así como el derecho para la amortización de sus acciones sin necesidad de sorteo.

Dentro de ellas, ubico las acciones con dividendo preferente, distintas de las acciones de voto limitado; me refiero a acciones que adicionalmente a sus derecho de clase se le confiere el de obtener u dividendo sin que las demás acciones lo perciban y sin compensación alguna, Así, por ejemplo una acción de voto pleno u ordinaria confiere el derecho de percibir utilidades en proporción a su valor nominal, pero si además de ese derecho se le concede el de conferir primero un 10% de las utilidades distribuibles, y enseguida el derecho a recibir utilidades en proporción a su valor nominal sino que haya limitación en sus derecho, estamos hablando de una acción privilegiada. Así, la LSC, arts. 95 y 96, española admite, acciones privilegiadas para obtener un dividendo preferente, en cuyo caso, las demás acciones no pueden recibir dividendos mientras no haya sido satisfecho el dividendo privilegiado correspondiente al ejercicio, y la sociedad queda obligada a acordar el reparto de ese dividendo si existieran utilidades distribuibles; al mismo tiempo exige que en los estatutos se establezcan las consecuencias de la falta de pago total o parcial del dividendo preferente, si este tiene o no carácter acumulativo en relación a los dividendos no satisfechos, así como los eventuales derechos de los titulares de estas participaciones o acciones privilegiadas en

relación a los dividendos que puedan corresponder a las demás, pero mantiene las prohibiciones que he mencionado con anterioridad respecto a la percepción de intereses y de alteración de la proporcionalidad.

Se trata de acciones privilegiadas que conceden a los accionistas titulares, utilidades en una cantidad o porcentaje superiores a la que le correspondería en la proporción que representan tales acciones respecto de la titularidad del capital social. La LMV y la LGSM autorizan a las SAPI y a las S.A. a emitir esta clase de acciones, mismas que solo se justifican cuando la aportación del socio o sus propias características personales, su crédito su prestigio, su posición que indirectamente contribuye a la sociedad, merecen ese trato, o en circunstancias de apremio, en cuyo caso deben ser temporales para no afectar a los demás accionistas.

8.2.4 Acciones con derechos económicos especiales

Son acciones que además de conferir los derechos económicos y corporativos que la ley confiere a todo accionista, otorgan otros derechos económicos tales como intereses constructivos, derecho de amortización de acciones, derecho a cuota de liquidación superior a la que le correspondería de aplicar la proporción de las acciones entre la totalidad de las del capital social; etc. La LMVautoriza a las sociedades anónimas promotoras de inversión a emitir esta clase de acciones.

8.2.5 Acciones rescatables (*redeemable share*s).

Son acciones con los mismos derechos que las acciones ordinarias, incluyendo en los casos que la ley o los estatutos lo prevén, el derecho de suscripción preferente, pero a diferencia de estas, se les atribuyen privilegios adicionales, que ayudan a configurar esta acción como una alternativa de inversión más atractiva, los de amortización anticipada, dividendo y cuota de liquidación.

Las acciones rescatables o redimibles desde su emisión tienen el derecho o cualidad de amortización; se emiten, entre otras razones, por el interés en retribuir de manera anticipada a ciertos accionistas, dadas las circunstancias de la futura liquidación social o conclusión de franquicia o concesión de obras o servicios

públicos, cuyos elementos patrimoniales principales revertirán en favor de la colectividad en un plazo predeterminado, sin posibilidad de cuota de liquidación sobre tales bienes y siendo, por tanto, de su interés proceder a una recuperación anticipada de su inversión[678], o por exuberancia de capital o para concluir la relación con ciertos accionistas, o como mecanismo de inversión.

De donde se puede entrever que el mecanismo de redención o rescate de acciones tiene ventajas para la sociedad y para sus accionistas, conforme se prevenga en los estatutos, dado que incluso el reembolso de acciones puede constituir un instrumento para asegurar la estabilidad de la sociedad, para regular las relaciones específicas entre la sociedad y sus accionistas individuales. Así Vitali, Matteo[679] señala algunos supuestos:

a) una clase de acciones con derechos accesorios puede ser emitida sujeta a la condición de que la aportación será redimida si su titular no cumple con sus deberes para con la sociedad;

b) la emisión de acciones en favor de los trabajadores sujeta al derecho de la sociedad de la redención, después de la terminación del contrato de trabajo correspondiente; o,

c) cualquier acción puede ser canjeable únicamente si su titular deja de cumplir con ciertos requisitos subjetivos.

Estas acciones, pueden constituir un mecanismo eficaz para la protección del grupo mayoritario en la sociedad; o para apoyar a un proveedor de la salida de las finanzas de la compañía; incluso en las sociedades cotizadas, para proteger la sociedad contra ofertas públicas de adquisición hostiles o cualquier adquisición no aceptada por la dirección, ya que se diluyen las potenciales acciones de compra y por tanto el interés en las mismas puesto que significan menos porcentaje de control.

---

[678]Sánchez Andrés, "Aumento y reducción del capital", en AAVV, *La reforma del derecho español de sociedades de capital*, Madrid, 1987, p. 30. Para un estudio de estas acciones, véase a Fernández del Pozo: *Las acciones rescatables o redimibles*, La Ley, 4, 1990, pp. 1166 y 1167 y la Directiva 77/97/CEE, de 13 de Diciembre de 1977, relativa a la Constitución de la Sociedad Anónima, así como al mantenimiento y modificaciones de su capital, JOCE, L/26, de 31 de Enero de 1977.

[679]*Op. cit.,* p. 22.

Para los accionistas (rescatables) estas acciones pueden ser un buen instrumento de inversión temporal en el capital de una sociedad, dado que facilita aportar capital temporalmente, con la posibilidad de recuperar a corto o mediano plazo su inversión y percibir ganancias. Para la sociedad, un atractivo ya que puede obtener financiamiento mediante la captación de recursos líquidos para solventar el desarrollo de sus actividades como sostiene Julio Salas[680], aunque también hacen vulnerable a la sociedad por cuanto que el socio podría solicitar la devolución de su aportación en un momento determinado no favorable para la sociedad; dichas acciones suelen establecerse en los estatutos sociales, con cláusulas de redención en la emisión de acciones preferentes, ya sea concediendo opción a la sociedad o al titular de las acciones para que sean redimidas las acciones o bien fijar de antemano en estatutos o permitir autorizar a la asamblea fijar un plazo determinado para su redención.

Las acciones rescatables se caracterizan por ser amortizables en un determinado plazo y con unas determinadas condiciones previstas en el acuerdo de emisión. La amortización de las mismas se producirá, bien por el transcurso del tiempo, bien por decisión adoptada por el emisor o accionista. Las condiciones necesarias para ejercer el derecho de rescate deben contemplarse en el mismo acuerdo de emisión. Esta acción de rescate puede hacerse efectiva por la sociedad, el socio o por ambos. En caso de que este derecho sea atribuido, en exclusiva a la sociedad, debe ejercitarlo en los plazos señalados en el acta de emisión y conforme el precio de rescate fijado en el acuerdo de emisión como determinado o determinable según criterios objetivos, sin que pueda quedar al arbitrio de las partes.

Por lo que refiere a la amortización, ésta puede llevarse a cabo, mediante una reducción de capital social o sin dicha reducción con utilidades repartibles. En cualquier caso, la sociedad puede afrontar la amortización mediante diversos mecanismos, tales como aumentar el capital social para obtener recursos para pagar la amortización de las acciones.

---

680 Salas, Julio, "Las acciones redimibles en la legislación societaria peruana", *Revista Themis, Departamento de Derecho, facultad de derecho de la PUCP,* Núm. 59, 2011http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/themis/article/view/9098, Consultada el 18 de abril de 2014.

En España, la LSC, art. 500 y siguientes, se refiere a las acciones rescatables y señala que las sociedades anónimas cotizadas pueden emitir acciones que sean rescatables a solicitud de la sociedad emisora, de los titulares de esas acciones o de ambos, por un importe nominal no superior a la cuarta parte del capital social y que en el acuerdo de emisión se deben fijar las condiciones para el ejercicio del derecho de rescate. La citada ley prevé que la amortización de las acciones rescatables se realice con cargo a utilidades, o a reservas libres o recursos de una nueva emisión de acciones emitidas para obtener recursos para rescatar dichas acciones, y en caso de que no hayan utilidades o reservas libres en cantidad suficiente ni se emitan nuevas acciones para financiar la operación, la amortización solo se puede llevar a cabo como reducción de capital social mediante devolución de aportaciones.

En vista de la expectativa limitada sobre las utilidades que tienen tales acciones por ser redimibles en cualquier tiempo o en uno determinado, es que algunos autores las ubican como acciones preferentes, en tanto conceden preferencia para el pago de su *cuota de liquidación* o distribución de las utilidades; sin embargo, dicha calificación es inadecuada puesto que no se puede denominar privilegiada o preferente, una acción que goza de derechos limitados[681].

8.2.6 Acciones agrarias, o acciones de tierra o Serie "*T*"

Son acciones que representan una parte del capital social pagado con tierras agrícolas, ganaderas o forestales, a una S.A. cuyo objeto social sea la producción, transformación o comercialización de productos agrícolas, ganaderos o forestales y demás accesorios para el cumplimiento del mismo; dichas sociedades no pueden tener en propiedad tierras agrícola, ganaderas o forestales, que excedan 25 veces el límites de la pequeña propiedad; esto es, hasta 2,500 hectáreas de riego o humedad de primera mano o sus equivalentes en otras clases de tierras, así, si la sociedad se dedica a cultivar agave, plátano, caña de azúcar, café, henequén, hule, palma, vid, olivo, quina, vainilla, cacao, nopal o árboles frutales), puede adquirir hasta un total de 3,750 hectáreas; en caso de que

[681]Así, Campuzano Languillo, Ana Belén, op. cit., pp. 147 a 149.

se exceda en la tenencia de la tierra, la sociedad debe enajenar el excedente[682]; el capital social debe ser integrado con las acciones ordinarias o comunes, series "*A*" o "*B*", y con una serie especial denominada "*serie T*", que representará el equivalente al capital aportado en tierras agrícolas, ganaderas o forestales o al destinado a la adquisición de las mismas, según el valor de las tierras al momento de su aportación o adquisición (art. 126 III); la sociedad debe inscribirse en el Registro Nacional Agrario así como las tierras aportadas a ésta, con sus superficies, medidas y linderos.

Las acciones agrarias, están reguladas en la Ley Agraria (en adelante "LA" art. 125 y ss.), integran una serie especial de acciones, la serie "*T*" y conceden los mismos derechos que las ordinarias más el derecho exclusivo de esta serie, de recibir, en caso de liquidación de la sociedad las mismas tierras aportadas (art. 127 LA).

Respecto de los accionistas, el número de socios debe ser, por lo menos, igual al número de veces que rebasen las tierras de la sociedad los límites de la pequeña sociedad; los extranjeros pueden ser titulares de estas acciones hasta por el 49% de las acciones (art. 7º IV inciso l de la LIE y 130 de la LA); deben inscribirse en el Registro Nacional Agrario (art. 131); ningún socio puede ser titular de acciones "*T*" (de una o varias S.A.), que las que equivalgan a las 25 veces la extensión de la pequeña propiedad.

8.3 Acciones preferentes, preferenciales o prioritarias

Las acciones preferentes, preferenciales o prioritarias son acciones que conforme lo determina la ley o los estatutos sociales, conceden a su titular un derecho económico preferencial o prioritario respecto de las demás acciones, ya sea en compensación a la privación, limitación o supresión del derecho de voto o sin ellas. Dentro de estas clases de acciones encontramos a las acciones de voto limitado, de voto restringido, de voto condicionado o privadas del derecho de voto; cuya característica estriba en que gozan de un trato preferencial de carácter

[682]La Ley Agraria no sanciona con nulidad absoluta dicha tenencia, salvo cuando es simulada o de mala fe, conforme el art. 13.

económico, respecto de las demás acciones; no hablamos de privilegio, sino de preferencia, de orden de percepción, ante las demás acciones.

Algunos autores sugieren que las compañías de las indias orientales, en Holanda desde 1639 y en Inglaterra desde 1698, en la *Mine Adventurers' Company*[683]*, así como la East India Company* en 1702, ya emitían acciones preferentes para obtener mayores recursos e incrementar las inversiones[684]; si bien entonces las acciones no se diferenciaban propiamente de las obligaciones, por lo que es más acertado su desarrollo en los siglos XVIII y XIX, con el invento de la máquina y la necesidad de canalizar el capital de ahorro como medio de financiación a las compañías, lo que daría pauta al inversionista interesado en su dinero pero no en la gestión del ente social.

Para Rodríguez Rodríguez, el término acción preferente no es en México unívoco, porque junto a las acciones preferentes o de voto limitado se encuentran también las acciones preferentes que no tienen limitación en el voto; la única preferencia estriba en que debe pagarse a éstas el dividendo mínimo legal y la cuota de liquidación con antelación a las ordinarias, pero en compensación al derecho de voto limitado a ciertos asuntos de competencia de las asambleas extraordinarias.

Ricardo Beaumont[685], dice que las acciones preferenciales, que identifica como *preferidas*, son:

> *"… aquellas que gozan de un trato preferencial de orden patrimonial en relación con las acciones ordinarias. Esta clase de acciones tienen un trato preferencial en el reparto de dividendos, en la participación del saldo de liquidación, etc. o más concretamente son acciones que rompen, a favor de ciertos accionistas, la igualdad que teóricamente debe existir entre todos los aportantes del capital social."*

Es decir, en atención a las consideraciones especiales de la sociedad y de los accionistas, aquélla puede emitir una o varias clases especiales de acciones que concedan a sus titulares ciertas preferencias económicas en relación con los

---

[683]Campuzano Languillo, Ana Belén, *op. cit.,* p. 39.
[684]*Cfr.*Peñas Moyano, *op. cit.* p. 68.
[685]Peñas Moyano, *op. cit.* p. 70.

titulares de las demás acciones, ya sea en el pago de utilidades o en la cuota de liquidación o en ambos como un híbrido entre las acciones ordinarias y las obligaciones que fueron creadas para satisfacer las necesidades de quienes buscaban más bien un interés en su dinero que la gestión en los negocios, al tiempo que resultaban más beneficiosas para quienes requerían fondos sin ceder o perder el control o gestión social[686]. A esta clase de acciones es la que se conoce como acciones preferenciales[687]; es decir, acciones que conceden a sus titulares ciertas preferencias de orden en relación a los derechos que otorgan las demás acciones incluso las comunes u ordinarias[3] que por lo general se concede en compensación a la limitación, privación o supresión del derecho de voto.

En este tenor*,* Emilio Beltrán[688], en relación a las acciones preferenciales sin derecho a voto, precisa que son un instrumento de financiación y de recapitalización de sociedades en momentos en los que la relación entre recursos propios y recursos ajenos resulta claramente favorables a estos últimos, porque las sociedades obtienen fondos propios sin el riesgo de perder el control de la sociedad y los titulares de dichas acciones obtienen una mayor rentabilidad de su dinero.

Así, las acciones preferentes sin voto, pueden servir de medio de capitalización de sociedades, sobre todo en períodos de retraimiento del mercado de capitales, ofrecen nuevas posibilidades al ahorro y limitan de algún modo tomas de control por de entidades financieras u otras.De ahí que algún autor[689]haya señalado que las acciones preferenciales constituyen un medio de financiamiento para la sociedad, en tanto que permite el ingreso de capital fresco con un costo financiero mínimo con la posibilidad –aunque no necesariamente- del control de la sociedad por los actuales accionistas, y un instrumento de inversión para los potenciales accionistas, en tanto que éstos podrían obtener una mayor rentabilidad por su inversión que si adquieran acciones comunes de la misma

[686]*Idem*.
[687]*Cfr.* García Huaroto, Jorge Patrick, Acciones preferenciales, *op. cit*., p. 78 RPDE.
[688]Beltrán, Emilio. “Las Acciones sin Voto” en Temas de Derecho Societario, Tomo II. Material de Lectura. Maestría en Derecho Empresarial de la Facultad de Derecho y Ciencias Políticas de la Universidad de Lima, p. 43 a 45.
[689]García Huaroto, Jorge Patrick *op. cit*.

sociedad.

Para Menéndez[690], son acciones preferidas o con preferencia patrimonial las que pueden carecer de voto la asamblea, sin perjuicio de asistir a ella y concedan a sus titulares preferencias sobre los derechos corporativos de contenido patrimonial, como el derecho a un dividendo preferente, también las que otorgan a sus tenedores una prelación en la distribución de utilidades o reembolso del capital en caso de liquidación.

El derecho de preferencia se concede a los titulares de dichas acciones para percibir, con preferencia respecto de los demás accionistas, o algunas clases de acciones, sumas de dinero por concepto de intereses, de dividendos o de cuota de liquidación. Estos dividendos o cuota de liquidación preferenciales deben ser pagados con prelación, antes de que se pague cualquier dividendo a las acciones comunes o a las demás acciones que no gozan de este derecho (preferencia de rango).

A su vez, estas acciones pueden ser a) Acciones preferentes convertibles, cuando los titulares de las acciones tienen el derecho a convertir sus acciones preferentes en acciones ordinarias; b) Acciones preferentes participantes, son acciones preferentes de que confieren el derecho a participar en los dividendos conforme la proporción que guardan en el capital o un porcentaje estipulado, ya sea de acuerdo a los ingresos netos o el dividendo pagado a los titulares de acciones ordinarias,; y, c) Acciones preferentes privilegiadas, aquellas que además de las preferencias tienen derecho a percibir adicionalmente una cantidad superior a la prevista por la ley, en compensación de la privación de su voto, total o parcial.

La ley brasileña alude a las acciones preferentes en su art. 20, y previene que no pueden estipularse preferencias sin precisar el plazo de su vigencia y que en ningún caso podrán otorgarse de dividendos que no provengan de utilidades del ejercicio o de utilidades retenidas y de sus respectivas revalorizaciones; asimismo se pueden emitir acciones con preferencias que otorguen a una serie de

[690]Menéndez, Juan, “Las acciones preferidas en la sociedad anónima”, en *Revista de Derecho Mercantil*, octubre-diciembre 1992, núm. 206, Madrid, p.245.

acciones preeminencia en el control de la sociedad, por un plazo máximo de cinco años, prorrogable por acuerdo de asamblea extraordinaria de accionistas.

En Argentina, la Ley de Sociedades Comerciales, art- 217, reconoce estas acciones con preferencia patrimonial y sin derecho de voto; mismas a las que curiosamente les otorga derecho de asistir a las asambleas con voz y derecho de voto durante el tiempo en que se encuentren en mora en recibir los beneficios que constituyen su preferencia, al igual que si se cotizan en bolsa y se suspendiere o retirare dicha cotización por cualquier causa, mientras subsista esta situación.

En Francia, la Ley de Sociedades Comerciales de 1966 establecía en su art. 269, la posibilidad de crear acciones de prioridad, mismas que *jouissant d'avantages par rapport à toutes autres actions, sous réserve des dispositions des articles 174 à 177*[691]. Conforme dichos numerales, la conversión de las acciones prioritarias, en acciones al portador o la transmisión de la titularidad de las mismas, era causa para perder los derechos que confería la acción, salvo los casos de transferencia por sucesión, liquidación de comunidad de bienes entre cónyuges o donaciones a un cónyuge o un pariente con derecho a heredar, así como la fusión de sociedad.

El actual Código de Comercio Consolidado engloba estas acciones junto con otras clases en las denominadas acciones preferentes, reguladas en los arts.228-10 a 228-28, que reiteran que desde la constitución de la sociedad o durante su existencia, se pueden emitir acciones preferentes que pueden ser, con o sin derecho a voto, que a su vez puede ser por un plazo determinado o determinable, suspendido por un período determinado o determinable o suprimido, y con derechos especiales de cualquier naturaleza, temporales o permanentes.

La emisión de dichas acciones es competencia exclusiva de la asamblea general extraordinaria de accionistas, así como para el reembolso y la conversión de tales acciones preferentes, a la luz de un informe especial de los auditores de cuentas aunque se prevé su delegación. Los términos de reembolso o conversión

---

691 *Cfr.* La Ley de sociedades francesa en http://legifrance.gouv.fr/affichTexte.do;jsessionid=11CF265A589924E27E7FF67461460E55.tpdjo13v_3?idSectionTA=LEGISCTA000006113844&cidTexte=JORFTEXT000000692245&dateTexte=19660726, consultada en 18 de febrero de 2014.

de acciones preferentes también se pueden fijar en los estatutos. En cuanto a la conversión, el a. L228-12 del referido ordenamiento francés señala que en cualquier momento del año y a más tardar en la primera reunión después de la clausura del mismo, el consejo de administración determinará, el número y el importe nominal de acciones resultantes de la conversión de acciones preferentes durante el año, y hará los cambios necesarios en los Estatutos Sociales relativos al capital social y el número de títulos que componen modificaciones.

Las acciones preferentes pueden ser convertidas en acciones ordinarias o acciones preferentes de otra clase (Art.L228- 14 CCo. Francés) por asamblea general extraordinaria, pero los titulares de las acciones objeto de conversión no pueden ejercitar derecho de voto no sus acciones se computan para el quórum de votación (art. L228-15). En el caso de la conversión de acciones preferentes en acciones que resultan en una reducción de capital no motivada por pérdidas , los acreedores cuyos créditos anteriores a la presentación en el Registro de las actas de los procedimientos de la asamblea general o Junta o el Ejecutivo en caso de delegación , pueden oponerse a la conversión pero las operaciones de conversión pueden comenzar durante el plazo de oposición o, si es necesario, antes de que se decidió en primera instancia sobre la oposición. En caso de fusión o escisión, las acciones preferentes pueden ser canjeadas por acciones con una relación de cambio específica (Art.L228- 17). A dichas acciones se les concede derecho de reunirse en asamblea especial y solicitar a los auditores de la Sociedad la preparación de un informe especial sobre el cumplimiento por los derechos especiales de las sociedades correspondientes a las acciones preferentes (art. L228- 19).

En algunos países se reconocen las llamadas acciones de fundador y bonos de disfrute; que tienen como finalidad retribuir a los propios promotores de una compañía, sin perjuicio de los honorarios percibidos o de las opciones de suscripción (warrants) a un precio fijado por debajo de los precios normales de suscripción, que se utilizan como incentivo («bonus») complementario a los honorarios de los directivo. Las acciones de fundador (founder’s shares) son, o bien acciones ordinarias nominativas con un dividendo diferido (deferred stocks), o

bien un derecho de voto cualificado[692]. En España el art. 11 del derogado TRLSA establecía la posibilidad de que los fundadores y promotores de una sociedad pudieran reservarse derechos especiales de contenido económico, cuyo valor en conjunto no podrá exceder del 10 % de los beneficios netos una vez deducida la cuota destinada a la reserva legal, y por un período de 10 años, mismos que en México la LGSM se refiere como bonos de fundador que pueden incorporarse a títulos nominativos distintos de las acciones ordinarias, denominados en España (desde el a. 57.3 LSA) bonos de disfrute entregados a los titulares de acciones amortizadas que no conllevan el derecho a votar[693].

El derecho preferencial para los titulares de las acciones de ese nombre, puede consistir también en el pago preferencial de la cuota de liquidación de la sociedad, y por tanto su titular tendría el derecho a obtener el reembolso de su inversión (aportes) antes que se distribuyera cantidad alguna a los titulares de las acciones ordinarias y en su caso a participar. Así, este derecho de preferencia puede permitir que los titulares de las acciones preferenciales reciban el reembolso de sus aportaciones antes que los titulares de acciones ordinarias, y después participen concurrentemente con estos últimos en el remanente del patrimonio si lo hubiere, o que los titulares de estas acciones tengan preferencia en el reparto del patrimonio neto resultante de la liquidación pero ya no participen, con los titulares de las acciones ordinarias, en el remanente de dicho patrimonio[694]. Dentro de esta clase, encontramos las siguientes acciones.

8.3.1 Acciones preferentes amortizables

---

[692]Fondevilla Roca, Eduardo, *Los títulos acciones y sus variantes. Fusiones y adquisiciones como instrumentos estratégicos del empresarios*, 1997, Id. vlex: VLEX-U1356, p. 64.

[693]*Ibídem.* p. 66, *Cfr.* C.J. Voss, Stoel Rives LLP. “Early-Stage Financing Through Sales of Preferred Stock”. www.nwen.org/venturer/0402/feature4.html. 28, Consultado el 18 de febrero de 2014.Al respecto, el art. 153° de la dicha de sociedades establece que *“cuando una o más clase de acciones tengan derecho a elegir un determinado número de directores, la elección de dichos directores se hará en junta especial”.*

[694]Pueden ser concedidos a los titulares de las acciones preferenciales otros derechos, incluso políticos, son aquellos relacionados con los derechos políticos de los accionistas. Así por ejemplo que las acciones preferenciales otorguen a sus titulares el derecho a elegir a un determinado número de directores, o que estas acciones preferenciales concedan a sus titulares el derecho de separación de la sociedad por causas adicionales a las contempladas en la ley, en fin, que estas acciones otorguen a sus titulares derechos especiales de información y fiscalización, pero tales derechos políticos no las califica como acciones preferentes.

Los accionistas desde el momento en que adquieren o suscriben acciones tienen tal carácter, de manera que salvo el derecho de exclusión que en su caso se establezca en los estatutos sociales (a la fecha en México no está admitido en la LGSM) y se haga valer exitosamente en su contra, el accionista no puede ser excluido de la sociedad y puede permanecer como tal hasta en tanto no se separe o retire, o la sociedad decrete una reducción del capital y le reembolse sus acciones; por lo cual, la amortización de acciones en circulación, solo puede llevarse a cabo por causa de liquidación (callable o *redeemable stocks*) o mediante adquisición de acciones propias (amortización de acciones mediante utilidades distribuibles), siguiendo el procedimiento previsto por la ley, bien sea por iniciativa de los administradores, o como consecuencia de un acuerdo adoptado por la asamblea general de accionistas, lo que atenta con su derecho de asociación y sus expectativas en la sociedad; por eso es que suele ofrecerse al accionista una prima de amortización (*call premium),* para compensar el perjuicio que le causa el hecho de tener que buscar la colocación de su dinero en otra sociedad o negocio, que puede ser el equivalente a la suma del valor nominal de la acción preferente más el de la prima de rescate; según Fondevilla Roca, la amortización de acciones preferentes no puede considerarse contrario a la equidad, en cuanto que el accionista titular las mismas, tiene un carácter inferior al accionista ordinario, al no participar, a través del derecho de voto, en la gestión de la compañía[695], lo cual es inoperante, puesto que nada tiene que ver con la gestión social su permanencia o no en el ente social, sino más bien a la naturaleza propia de la acción, que por lo general se emite para fenecer en un plazo determinado, conforme una cláusula de amortización, que permite a algunos como el propio Fondevilla Roca estimar que se trata al accionista preferencial de forma análoga al obligacionista; pero como el propio autor reconoce, a diferencia de lo que acontece con el obligacionista, que conforme el acta de emisión de obligaciones se puede estipular que cuando el crédito no sea necesario, su amortización pueda tener lugar de forma anticipada dentro de ciertas condiciones;

[695]Fondevilla Roca, Eduardo, *Los títulos acciones y sus variantes. Fusiones y adquisiciones como instrumentos estratégicos del empresaria*, 1997, Id. vlex: VLEX-U1356, p. 67.

cuando las circunstancias de la compañía exigen el pago de altos dividendos, la amortización de acciones preferentes puede ser ventajosa para los demás accionistas, pero ésta sólo será posible en la medida en que se hubiera previsto tal facultad en el acta de emisión; y en su caso en México, siempre que la amortización fuera aceptada previamente por acuerdo unánime, o por la mayoría o la totalidad de los titulares de dichas acciones, reunidos en asamblea especial, con los quórums de asistencia y de votación exigidos para las modificaciones estatutarias, en los términos d lo prevenido por el art. 195 de nuestra LGSM. Por otra parte, efectivamente la vulnerabilidad ante la que se encuentran dichas acciones hace que su cotización en el mercado de valores difícilmente supere su valor de amortización (*call price*). Por lo demás, la amortización puede plantear a la sociedad problemas de liquidez; para lo cual suele utilizarse el sistema *sinking fund*, para retirar de forma paulatina los títulos preferentes en circulación y programar la amortización de las acciones desde su propia emisión, ya que no hacerlo podría suponer una exclusión del accionista, a menos que se cuente con su consentimiento. Este fondo se integra con la aplicación de los beneficios a las reservas que se emplean para reembolsar los títulos retirados de circulación.

8.3.2 Acciones preferentes convertibles

A diferencia de la amortización de acciones preferentes, la convertibilidad de las mismas en acciones ordinarias es un atrayente para esta clase de acciones, en donde el accionista preferente se convierte en accionista ordinario sin privilegios ni limitaciones, con posibilidad de obtener dividendos pero ya sin la renta segura y periódica del dividendo preferente que tienen las acciones como las de voto limitado; lo que implica que se trata de sustituir un título seguro, con rentabilidad y estabilidad de cotización, por un título especulativo y, por tanto, más lucrativo para el accionista de inversión aunque vaya acompañado de mayores riesgos.

8.3 Acciones de voto limitado

Las *acciones de voto limitado* confieren a sus titulares derecho de voto para ciertos asuntos de las asambleas generales extraordinarias, y una compensación económica en dinero proveniente de las utilidades, cuyo pago es preferente frente al pago de los dividendos que corresponde a las acciones; por ello, son también

denominadas preferenciales o preferentes, en razón de la preferencia que tienen en el pago dicho pago mínimo fijo y de la cuota de liquidación respecto de las acciones ordinarias; sin embargo no son por sí mismas privilegiadas ya que están limitadas del derecho de voto y no lo confieren en las asambleas ordinarias (como las que se reúnen para aprobar los estado financieros y para designar a los administradores y comisarios) sino solo para algunos asuntos que son competencia de las asambleas extraordinarias, así que las concesiones económicas que otorgan no constituyen un privilegio sino una la compensación de dicha limitación que por provenir de las utilidades es preferente.

El art. 113 de la LGSM en forma expresa permite que en los estatutos sociales se prevenga la emisión de acciones de voto limitado y con ello la supresión total del voto en las asambleas ordinarias (aprobación de estados financieros, revisar balances, informes, designación de administradores o comisarios, etc.), y su concesión únicamente en ciertos asuntos que son competencia de la asamblea general extraordinaria. La emisión de estas acciones obedece a la necesidad que tiene la sociedad de obtener recursos para el desarrollo de sus actividades que no posee ni puede acceder o solamente mediante el otorgamiento de garantías inclusive personales de los accionistas, o con un costo muy elevado y que en lugar de ello, opta por el ingreso nuevos accionistas a quienes no les interesa la gestión social sino la producción segura de frutos de sus recursos y el retorno de su dinero, así como eventualmente la obtención de utilidades; así que su reconocimiento se justifica para las sociedades en las que algunos accionistas están desinteresados de la gestión social en tanto que otros requieren dividendos. Por ello parece oportuno crear clases de acciones para satisfacer los intereses disímbolos de los accionistas, entre ellas las de voto limitado, sin derecho de voto en las contingencias ordinarias de la vida social, pero sí en de decisiones más importantes que son objeto de deliberación de la asamblea extraordinaria[696].

A decir de la Exposición de Motivos de la LGSM:

[696]Así Villacorta Hernández, *op. cit.,* p. 296.

"El motivo que impulsó 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 en 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 excepcionales 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 vinculados a la suerte final de la empresa, y no se conviertan en simples mutuantes".

Para la emisión de estas acciones se requiere necesariamente que los estatutos originales o modificados lo prevengan (art. 113) y desde el acto constitutivo y suscripción de capital fundacional se emitan y suscriban, sin que sea raro, como dice Ripert que ya desde el comienzo los estatutos se establezcan clases de acciones, cuya desigualdad no se comprendería[697], porque la existencia de clases de acciones confirma en todo caso la diversidad de fines personales e intereses de los accionistas que se reflejan precisamente en la diversidad de derechos que adquieren; o bien que durante la vida de la sociedad, la asamblea general extraordinaria decrete su emisión para los accionistas existentes que deseen suscribirlo o para los de nuevo ingreso, (art.182, fracción VIII de LGSM); la emisión de tales acciones es limitada pues no pueden ser de voto limitado todas las acciones del capital social ya que no habría asamblea que pudiera aprobar los estados financieros ni ningún otro de los puntos de los que es competente la misma; de ahí que el monto máximo de emisión será aquél que permita la constitución del quórum mínimo legal para las asambleas generales extraordinarias de accionistas.

Como es de preverse, estas acciones, privadas del derecho de voto en casi todos los asuntos de la asamblea general, conceden a su titular el derecho a percibir, como compensación una suma de dinero proveniente de las utilidades, con carácter de acumulativa para el caso de que en algún ejercicio no existan

[697]Ripert, Georges, *Tratado Elemental de Derecho Comercial*, T. II, *op.cit.,* p. 326.

utilidades, así como la concesión de ciertos derechos de minoría y preferencia en el pago de dicha suma y de la cuota de liquidación, en algunos casos más se les asegura la conversión de sus acciones en acciones ordinarias por incumplimiento de los derechos, privilegios y preferencias que se les conceden.

Conforme nuestra LGSM, las acciones de voto limitado conceden a sus titulares los siguientes derechos:

1. Un dividendo preferente de cuando menos el 5%, que se paga con los dividendos del ejercicio de la sociedad y con preferencia al pago a las demás acciones.

La LGSM establece que no podrá ser inferior del 5% cinco por ciento, pero no menciona a qué cinco por ciento se refiere, si del capital social, o de las acciones suscritas, de las acciones pagadas, de su valor nominal, o de las utilidades que arrojen los estados financiero; se trata del valor nominal desembolsado, puesto que el citado art. 113 señala que "*Cuando en algún ejercicio social no haya dividendos o sean inferiores a dicho cinco por cien éste en los años siguientes con la prelación indicada*"; es decir,se acumulará para ser pagado en los siguientes ejercicios, y al no haber utilidades no podría determinarse ese cinco por ciento acumulable; por tal razón ese cinco por ciento es del valor de las exhibiciones realizadas por los titulares de tales acciones, lo cual coincide con lo dispuesto por los arts.17 y 117 de la LGSM así como con los arts.105 y 123 que se refieren al cinco por ciento sobre el valor exhibido por los accionistas y a los intereses sobre el importe de las acciones y con el diverso art. 85, que prevé para los socios de la sociedad de responsabilidad limitada el derecho a percibir intereses no mayores del nueve por ciento anual sobre sus aportaciones, aun cuando no hubiere beneficios.

Dicho dividendo preferente es de carácter acumulativo, por lo que si en algún ejercicio social no hay dividendos o son inferiores a dicho porcentaje se la ley prevé que se cubra en éste en los años siguientes (art. 113 LGSM); es decir que por un lado la sociedad no está obligada a su pago en ese ejercicio ni en los que no hayan utilidades suficientes, y aunque se acumulen, los accionistas siguen privados de su derecho en las asambleas para las que no tienen derecho de voto,

cual, desde luego, deja en estado de incertidumbre, de indefensión al accionista con independencia de que tampoco reciban utilidades los demás accionistas[698]; de ahí que sería buena medida que aquéllos accionistas recuperaran su derecho de voto por todo el tiempo que no le paguen la cantidad a su favor, llamada dividendo preferente, que según Mantilla Molina, constituye un interés, sujeto a la condición de que existan ganancias suficientes para cubrirlo[699] y no utilidades por la acción misma; lo que parecería acertado toda vez que se trata de una compensación por la privación parcial del voto; sin embargo, el mismo art.113 insiste en que se trata de dividendos, ni siquiera del 5% de las utilidades generales de la sociedad, sino de las utilidades distribuibles, ya que el art. 113 expresa que no pueden asignarse dividendos a las acciones ordinarias sin que antes se pague a las de voto limitando un dividendo de cinco por ciento, y por tanto una vez que existen tales utilidades distribuibles, la sociedad está obligada a pagarle al accionista titular de las acciones de voto limitado el dividendo preferente sin estar sujeto a la aprobación de la asamblea general, sino que por ley existe el derecho de ese porcentaje que se paga con las utilidades aunque no se distribuya el saldo a los demás accionistas; la única condición es que haya utilidades distribuibles para su liquidación, pero mientras no las haya las sumas correspondientes se acumulan a su favor; de manera que se trata de una suma de dinero, exclusiva, prioritaria y obligatoria de las utilidades en favor de los titulares de estas acciones, cuya distribución es fijada por la ley (5% cuando menos del valor nominal de las acciones) y su pago sujeto a la condición de que existan utilidades distribuibles, además de ser preferente es obligatorio para la sociedad en el caso de contar con ellas, de forma tal que si la sociedad resuelve en asamblea general reinvertir las utilidades o llevarlas a las reservas, puede hacerlo como órgano supremo siempre y cuando previamente haya cubierto al titular de las acciones de voto limitado el referido dividendo preferente, ya que se trata de una compensación por no votar. Para Beltrán, la primera característica de esta ventaja patrimonial es que "*se trata, en todo caso,de un dividendo y no de un derecho de crédito del accionista frente a*

[698]Así, Mantilla Molina, *Derecho Mercantil*, Porrúa, México, 1996, p. 386.
[699]*Op. cit.* p. 387 y 388.

la sociedad, ya que el derecho de crédito del socio sólo nace si existen beneficios repartibles y la junta general acuerda su distribución"[700], en el mismo sentido Vicent Chuliá[701]*;* no se trata de un dividendo garantizado, como el que se otorga a terceros o los socios, que en todo caso deben cubrirse, sino de un dividendo que como tal su pago queda sujeto a la existencia utilidades distribuibles, y bajo un procedimiento especial, y no el general del procedimiento para la distribución de dividendos que es más drástico y formal que para la determinación de las utilidades, éste depende de un elementos subjetivo, la voluntad de la asamblea; en tanto que el dividendo preferente, de un elemento objetivo, de los resultados de la sociedad, así que aunque los socios no quieran reconocer ni aprobar los estados financieros, si el balance arroja utilidades, el accionista tiene derecho a que se le haga efectivo el 5% o la suma pactada, así como en su caso las acumuladas, ante su derecho de crédito para exigirlos..

Asimismo, como dije, la suma que debe pagarse al titular de las acciones es acumulativa, cada ejercicio social se acumula el 5% o el porcentaje pactado en favor del accionista titular de las acciones.

Por otra parte, este derecho no es disponible por la sociedad, en cuanto que ni los estatutos ni la asamblea pueden por sí suprimirlo, disminuirlo, no distribuirlo o utilizarlo para otros fines, puesto que como dije, constituye una compensación económica, en un porcentaje sobre el valor de las exhibiciones realizadas, que se otorga a los suscriptores de las acciones de voto limitado por no intervenir en la administración de la sociedad, ni en general en los asuntos sometidos a las asambleas generales, ya que sólo pueden votar en ciertos asuntos que son competencia de la asamblea general extraordinaria de accionistas. Sin embargo, ese derecho es renunciable por el accionista. Barrera Graf, al clasificar los derechos de los accionistas en derechos indisponibles, disponibles, renunciables y estatutarios; ubica al llamado dividendo preferente en

[700]Beltrán, Emilio. "Las Acciones sin Voto" en *Temas de Derecho Societario*. Tomo II. Material de Lectura. Maestría en Derecho Empresarial de la Facultad de Derecho y Ciencias Políticas de la Universidad de Lima, p. 51.

[701]Vincent Chuliá "El régimen de las acciones en el Proyecto de Ley de reforma", en *El Nuevo Derecho de las Sociedades de capital,* Quintana (Dir), Zaragoza, 1989. p. 10
p. 103.

los derechos indisponibles pero renunciables, por cuanto que la asamblea general de accionistas no puede disponer del mismo, pero sí pueden renunciar a él los accionistas titulares del mismo; Rodríguez Rodríguez lo acepta implícita pero claramente al manifestar que "*es un derecho patrimonial, accesorio por su significación; inmodificable, por cuanto que no puede ser alterado en modo alguno por los accionistas, a no ser que los interesados reunidos en asamblea especial, consientan las modificaciones de que se trate*"[702].

En efecto, se trata de un derecho privado y como tal renunciable dentro de los lineamientos establecidos para los límites a la libre contratación y manifestación de la voluntad, consagrados en los arts.6 y 7 del CCF, de aplicación supletoria a la LGSM; es decir es perfectamente válida tal renuncia con tal que la misma se haga en forma clara, precisa y que no deje lugar a dudas del derecho a que se renuncia. Si tales extremos se cumplen, es válida la renuncia que hagan lo suscriptores de acciones de voto preferente respecto del dividendo del 5% cinco por ciento que se establece en la ley, o del superior que fijen los estatutos, ya que en tal caso, tales accionistas conservarán su derecho a las utilidades como si fueran acciones ordinarias o comunes, pero sin el derecho de voto en las asambleas ordinarias.

Según algún autor, el derecho de preferencia puede consistir en otorgar a los titulares de las acciones el derecho a percibir un dividendo preferencial el cual puede consistir en una preferencia en cuanto al monto del dividendo (preferencia de cantidad), una preferencia en la oportunidad del cobro del mismo (preferencia de rango), o una combinación de ambos[703].

2. Derecho de preferencia para ser cubierta su cuota de liquidación, con anterioridad a la cuota de liquidación de las demás acciones, como expresa la ley, al hacerse la liquidación de la sociedad, las acciones de voto limitado se reembolsarán antes que las ordinarias. De acuerdo con García Huaroto[704], el derecho de preferencia puede tener dos posibilidades: a) Que los titulares de las acciones preferenciales reciban el reembolso de sus aportes antes que los

[702] *Op. cit.* p. 490.
[703] Así., García Huaroto, p.89 y 90.
[704] *Ibídem*.

titulares de acciones ordinarias, y después participen concurrentemente con estos últimos en el remanente del patrimonio si lo hubiere, y b) Que los titulares de estas acciones tengan preferencia en el reparto del patrimonio neto resultante de la liquidación pero ya no participen, con los titulares de las acciones ordinarias, en el remanente de dicho patrimonio;

3. En su caso, un dividendo superior al de las acciones ordinarias y entonces dichas acciones implica que además son acciones privilegiadas;

4. Los derechos de minoría para oponerse a las decisiones de las asambleas, para elegir un consejero y para revisar el balance y los libros de la sociedad;

5. Los derechos de una clase especial de accionistas, para que cualquier proposición que pueda afectarles, antes de ser aprobada por la asamblea general de accionistas se apruebe por los titulares de las acciones de voto preferente; y

6. El derecho de voto en la asamblea general extraordinaria cuando se trate de los asuntos de carácter extraordinario comprendidos en las fracciones I, II, IV, V, VI y VII del art. 182 de la LGSM, relativos a la prórroga de la duración de la sociedad, disolución anticipada, cambio de objeto, cambio de nacionalidad, transformación y, fusión con otra sociedad; y,

7. El derecho a participar en los dividendos restantes de la sociedad (acciones participantes), en la proporción que les correspondan del total de las acciones o en la proporción o cantidad señalada en los estatutos sociales, de manera que el llamado *dividendo preferente* no es la única cantidad a la que tienen derecho los titulares de dichas acciones, y por tanto aquél no sustituye al derecho de participar en las utilidades, puesto de que el 5% mínimo previsto por la ley no son dividendos sino una compensación a la privación parcial del voto. De ahí que después de pagar el dividendo preferente, en el evento de que la sociedad decrete el pago de dividendos, los titulares de acciones de voto limitado concurren junto con los demás al reparto proporcional o pactado, de las utilidades restantes, y no existirá razón para excluir de ellas a los titulares de acciones de voto limitado, porque el art. 17 del mismo ordenamiento prohíbe excluir del pago de utilidades a algún accionista; y porque cuando la ley alude a que "*En el contrato social podrá*

pactarse que a las acciones de voto limitado se les fije un dividendo superior al de las acciones ordinarias".

Este derecho de participar en el resto de las utilidades es imprescindible porque el dividendo preferente es una compensación a la limitación del voto y a la luz del art. 17 de la LGSM, tampoco pueden ser privadas de la participación en las utilidades, ni ser calificadas de*acciones de voto limitado no participantes*, pues como señalan Barrera Graf[705] y Mantilla Molina, no sería válido privarlas de este derecho de utilidades porque contrarían el precepto citado que califica de nulos los pactos por los cuales se excluya a algún accionista en el reparto de los beneficios[706], puesto que si bien es verdad que el 5% a que se refiere la ley a favor de los titulares de las acciones de voto limitado se paga con las utilidades de la sociedad, con disminución de las utilidades repartibles para las demás acciones, dicho porcentaje en realidad constituye una compensación no por hacer aportaciones a la sociedad (aunque en función de su importe), sino por la privación parcial del voto, por lo que conforme el ordenamiento citado, no pueden ser privadas del resto de las utilidades. Sin embargo, haciendo abstracción de la norma, serían válidas las acciones de voto limitado no participantes, esto es privadas del derecho de participar en el excedente de las utilidades, independientemente de que así lo permite el art.16 de la LGSM que faculta convenir en el pacto social la distribución de las utilidades de manera no proporcional a las aportaciones[707]; y sin que ello implique, fraude alguno a la ley alguno, o una forma atenuada del *pacto leonino* proscrito por la ley; ya que si bien es cierto que no debe perderse de vista que el titular de estas acciones tendría menos derechos que un obligacionista y todos los riesgos de un accionista[708], tampoco se puede hacer abstracción de que sigue siendo accionista y tiene derecho de voto aunque limitado, además de que hoy por hoy el carácter de

[705]Barrera Graf, Jorge, Las Sociedades en Derecho Mexicano, *op. cit.,* p. 97, quien coincide con la doctrina en sostener que esta exclusión de la participación en las demás utilidades constituye un pacto leonino, lo que hoy por hoy no es tan cierto pues se admiten las acciones exclusivas de voto.
[706]*Op. cit.* p. 387.
[707]Así, Salinas Martínez, Arturo, "Sobre la pretendida ilicitud de las acciones preferentes", *Estudios Jurídicos en Memoria de Roberto L. Mantilla Molina*, Porrúa, México, 1984, citado por García Rendón, Manuel, *op. cit.,* p. 337.
[708]Así, Rodríguez Rodríguez, Joaquín, *Tratado… op. cit*., p. 490.

accionista está en franca crisis y diversas legislaciones como la nuestra admiten acciones exclusivamente con derecho de voto. NuestraLIC en su art.12 prescribe obligatoriamente la concesión de estos dividendos para los titulares de dichas acciones que forman la serie "*L*", lo que dice, en ningún momento podrán ser inferiores a los de las otras series, lo que significa que tales acciones deben participar en el excedente de las utilidades que resulte después de haberles asignado el mínimo preferente del 5% de su valor nominal y que no pueden ser *no participantes*.

La ley prevé que tales acciones pueden, si así lo prevén los estatutos, tener derecho a recibir, en adición del dividendo preferente y acumulativo, dividendos superiores a los concedidos a las demás acciones, y cuando esto ocurre dichas acciones además de ser de dividendo preferente son privilegiadas.

Como se observa, se trata de acciones también llamadas preferentes, *preferred shares*, que se caracterizan por conferir al accionista algún valor económico adicional al que confieren las acciones ordinarias, un rendimiento periódico fijo garantizado a cambio de ciertas limitaciones en la participación de la administración de la empresa de la sociedad.

CAPÍTULO IX

CLASES DE ACCIONES. ACCIONES PRIVADAS DE VOTO, RESTRINGIDAS Y POSTERGADAS

9.1. Acciones privadas de voto o sin derecho de voto

Porfirio Carpio sostiene que las acciones sin voto fueron introducidas enAlemania por la ley de 1937, aunque ya habían sido sugeridas desde 1928, como un mecanismo de financiamiento sin perjudicar las relaciones preexistentes de mayoría en la sociedad y también fueron incluidas en los Proyectos de Gobierno de reforma del derecho de acciones de 1930 y 1931, que establecían la regulación de esta clase de acciones[709] y confirmadas por Ley de 1965, sin dividendo suficientemente atractivo.

9.1.1 Concepto

Las acciones sin derecho voto, *no voting Stocks*, con acciones privadas del derecho de voto en asambleas generales, confieren a sus titulares derechos económicos y derechos corporativos con exclusión de los de voto, deliberación y asistencia en asambleas generales de accionistas, pero lo conservan en asambleas especiales. Dicha acciones pueden adicionalmente conferir a su titular preferencias económicas frente a las acciones ordinarias e incluso a las preferentes.

Son acciones que representan una participación en el capital social pero carecen de derecho de voto, por lo suelen denominarse acciones de participación, como su nombre indica *sin derecho de voto*, están privadas de este derecho[710] en las asambleas generales ordinarias y extraordinarias[711], pero en ciertas circunstancias pueden recuperar el mismo.

En el mismo tenor, Beltrán Emilio[712], precisa que "*Las acciones sin voto pueden cumplir variadas funciones, pero la característica primordial es el recurso a*

---

[709] *Cfr.* Campuzano Languillo, *op. cit.,* p. 59.

[710] Distinto es el caso, que no trataremos, de la suspensión legal del voto, *Cfr.* Oppo, Giorgio, La suspensione legale del voto nelle societá per azioni, Rivista di Diritto Civile, Anno XLVI, Núm 1, Gennaio-Febbraio, 2000, DAM, Casa Editrie Dott. Antonio Milani, Padua, p. 2 a 14.

[711] Pero por supuesto lo conservan en la asamblea especial que como clase integran sus titulares.

[712] Beltrán, Emilio. "Las Acciones sin Voto" en *Temas de Derecho Societario*. Tomo II. Material de Lectura. Maestría en Derecho Empresarial de la Facultad de Derecho y Ciencias Políticas de la Universidad de Lima, p. 43 a 45.

una nueva fuente de financiación que presenta la ventaja fundamental, frente a las obligaciones, de dotar a la sociedad de fondos propios y, frente a las acciones, de permitir la conservación de la empresa...", aunque también un mecanismo de retener el control en la sociedad.

9.1.2 Causas de su emisión

Ya he apuntado las causas que esgrimen los juristas para la justificar la emisión de acciones sin voto, que se resumen en el desinterés del accionista inversionista pulverizado en asistir a las asambleas y contribuir a la formación de la voluntad social, a cuyo efecto me remito al capítulo de derecho de voto y proporcionalidad; pero también se ha sostenido que estas acciones constituyen un remedio útil, una estrategia defensiva o blindaje anti ofertas públicas de adquisición de acciones (OPA o *take over bid*), operación dirigida a la adquisición de un determinado volumen de acciones, admitidas a negociación en una bolsa de valores, que directa o indirectamente pueden dar derecho a su suscripción o adquisición, para alcanzar una participación significativa en el capital de una sociedad o adquirir el control de ésta. La emisión de acciones sin voto es, para la emisora, una garantía de protección frente a una posible OPA, sobre todo las hostiles que puedan surgir en el mercado para quitar el control de las sociedades e incluso como una medida ofensiva encaminada a la toma de control a cambio de un precio (*buy out),* medidas de reforzamiento del control benéficas como estrategias defensivas (anti Opa -oferta pública de adquisición)[713] a cambio de un privilegio en dividendos, porque las acciones sin voto no puedan agruparse para designar a los administradores por el sistema proporcional y se pierde el interés en las mismas; o como una medida ofensiva encaminada a la toma de control a cambio de un precio (*buy out);* esto es, como una medida que limita o impide la formulación de ofertas públicas de adquisición (OPA).

Por tanto, la privación al derecho de voto es también una medida antibloqueo o anti OPAs no consentidas por el órgano de administración[714] y, por tanto, una

[713]*Cfr.* Guerra Martín, Guillermo, "Las limitaciones estatutarias al número máximo de votos en las sociedades cotizadas", monografía número 5, asociada a la *Revista del Mercado de Valores*, La Ley Madrid, 2010, pp. 32 y ss.

[714]*Ibídem.* p. 32.

medida de protección de los propios administradores, que así pueden eludir la influencia de los grandes accionistas, y claro que podría también convertirse en un perjuicio a la sociedad por la pérdida de liquidez ya que desincentiva posibles oferentes[715]. También pueden ser una vía de defensa de la minoría de accionistas mediante la limitación de una influencia de los accionistas mayoritarios, aunque en la práctica han servido sobre todo para desalentar la toma de control, con gran incidencia en algunas sociedades cotizadas. De hecho han servido de protección a las entidades financieras que asumieron el control y gestión de sociedades cerradas, sin un pacto de sindicación ni compromiso de permanencia.

Según Gómez Mendoza[716], la principal motivación para emitir acciones sin voto es financiera, pues la emisora de estas acciones busca inversionistas potenciales que le proporcionen los recursos que requiere y refuerza la posición de los acreedores sociales al no endeudarse más y en cambio incrementar su patrimonio. Cuando el mercado se encuentra en situación de saturación, por el gran número de alternativas de inversión que ofrece, las sociedades emisoras identifican las características de un perfil de accionista denominado de ahorro, con unas necesidades específicas, y emiten acciones sin voto para absorber sus recursos. Esta idea se basa en que sólo los accionistas de control se interesan por la gestión social, mientras que el resto es atraído únicamente por el rendimiento patrimonial de los títulos (accionistas de ahorro); desde luego que también lo es satisfacer las necesidades de los pequeños inversionistas interesados únicamente en los frutos de su inversión en lugar de participar en la gestión de la sociedad.

Asimismo, la doble estructuración de capital (*dual capitalization*) con varias clases de acciones de diversas características para obtener la mejor estrategia de riesgo y rentabilidad, soluciona el problema típico de la dispersión de los accionistas, con los dos por un lado los accionistas de control, y por el otro los accionistas inversionistas que representan el capital flotante; dado que estos últimos están dispuestos a cambiar dividendo por voto; también se alude a procesos de reorganización empresarial, reconversión o industrialización,

[715]*Cfr.* Tobío Rivas, Ana María, limitaciones… *op. cit.* p.198 y ss.
[716]Gómez Mendoza, María, "Acciones sin voto", *Derechos de Sociedades Anónimas*, II, Capital y Acciones, Vol. 1, *op. cit.,* p. 91.

conservación del control público de las sociedades estatales y recapitalización sin riesgos de la pérdida de control familiar o grupal[717].

Dichas acciones, como señalé en otro apartado, se han visto favorecidas como un remedio para destrabar la inmovilidad de la sociedad ante la reticencia de una clase de accionistas, por lo general la de socios pulverizados o desinteresados en la gestión social, que lo único que les interesa es obtener una ganancia inmediata de su inversión, utilidades y desentenderse de la administración y, como consecuencia, que no asisten a las asambleas e impiden que se integren los quórums de asistencia y de votación en perjuicio de la sociedad; por lo que la doctrina ha considerado que del análisis, existencia y reconocimiento de los accionistas pulverizados[718], se puede entrever que se trata de inversionistas, de socios ahorradores, que el único propósito que tienen es invertir y especular en la bolsa[719], que no desean tener injerencia en la administración, como en cambio sí la desean la otra clase de accionistas, los socios de control, de mando, o dirigentes, a quienes sí les interesa la administración de la sociedad; es decir que ante la existencia de grupos de accionistas netamente diferenciados: (a) accionistas internos que forman el grupo

---

[717]*Cfr.*Vitali, Matteo L., "*Classes of Shares and Share Redemption in Italian and UK Company Law: the Peculiar Case of the Redeemable Shares*, vol. 10.2 Electronic Journal of Comparative Law, (October 2006), http://www.ejcl.org/102/art102-2.pdf, consultado el 9 de octubre de 2013; sostiene que el análisis económico ofrece dos justificaciones de las acciones sin derecho a voto en el marco de control de accionistas; la existencias de una clase de acciones ordinarias u otra cuyos titulares sean capaces de controlar la gestión y "*cuyas tendencias hacia la apropiación desigual a sí mismos de los excedentes de la empresa se mantenga bajo control por las disposiciones de protección de minoría"*, y que esta clase de acciones podría ser comprada por un inversionista que piensa que la sociedad tendrá que volver al mercado periódicamente en busca de nuevos capitales y, en consecuencia, tendrá que conceder el buen trato a todos los accionistas, incluso a aquellos cuyas acciones no tienen derechos de voto.

[718]Un tema interesante que escapa a este trabajo es el fenómeno producido como consecuencia de la pulverización o dispersión de las acciones, en donde desaparece prácticamente la proporcionalidad entre la participación en el riesgo y la participación en la gestión social. Estamos en el fenómeno conocido como control por administradores o de *Management*, que se destaca por la pulverización de acciones; ausencia de posición de influencia; control por los administradores o directores; los accionistas son inversionistas de intermediarios financieros y éstos son quienes acuden a las asambleas y los que votan lo hacen en favor de la administración Estamos en lo que Girón Tena llama *la exclusión del riesgo del que ejerce el poder en la S.A.,* porque lo hace con propiedad ajena, *Cfr.* Girón Tena, J., *Las Grandes empresas, Problemas jurídicos actuales de tipología empresarial. La gran s.a., los grupos de sociedades*, publicaciones de los Seminarios de la Facultad de Derecho Medico-Valladolid, 1965, p. 57 y ss.

[719]Garrigues, Joaquín, *Nuevos Hechos, Nuevo derecho de Sociedades Anónimas*, Revista de Derecho Privado, Madrid, España, 1933, p. 6.

de control y actúan centralizadamente para administrar a la sociedad y (b) los accionistas externos, dispersos, que actúan de manera individual e independiente; ha surgido la necesidad de establecer remedios, tales como las acciones de voto limitado primero (en México permitidas en la LGSM desde 1934) y las acciones sin derecho de voto después, permitidas desde la derogada LMV, en cuyo art. 14 bis 3, fr. II, señalaba que las sociedades inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios podían emitir acciones sin derecho de voto, que no se computaban para determinar el quórum de las asambleas de accionistas, como se puede observar en la Exposición de Motivos de la LGSM anteriormente transcrita,

De ahí, que para algunos autores, la tendencia a reducir los derechos de pequeños accionistas tiene como partida un hecho indiscutible: *"el absurdo económico que implica la absoluta igualdad de derechos de todos los accionistas*"[720], ya que si algunos no ejercitan su derecho de voto y esto impide la adopción de acuerdos societarios, necesariamente surge la idea de la necesidad de suprimir el derecho de voto a esos accionistas que no interés en colaborar para formar la voluntad social; que se funda en que la igualdad de los accionistas pregonada en la consolidación de la S.A. moderna, hoy por hoy es injusta[721], porque el derecho que le corresponde a la sociedad de adoptar resoluciones válidas para el desarrollo de su objeto social, para el cumplimiento de sus obligaciones y el disfrute o ejercicio de sus derechos no puede verse obstaculizado por grupos de accionistas, mediante su inasistencia; como tampoco puede verse impedido el derecho y la obligación de los accionistas dirigentes de someter asuntos a la asamblea y obtener una respuesta válida y obligatoria para todos los accionistas; además, los accionistas que no asisten a las asambleas, no lo hacen porque quieran perder su derecho de voto, sino porque son ahorradores, inversionistas que no quieren ser obligacionistas, sino correr la aventura de la sociedad pero con prudencia y conveniencia, sobre todo si ante la supresión de su voto, se les concede una justa compensación económica.

---

[720] *Ibídem.* p. 69.

[721] Injusta porque, entre otras causas, existen accionistas cuya participación en la sociedad tiene un valor económico superior al de muchos accionistas que aportan sumas superiores al de aquél, injusta también porque la sociedad no puede estar secuestrada a la voluntad de accionistas que se niegan a contribuir a formar la voluntad social.

Pero claro, que en este siglo esa compensación económica que otrora se veía como consubstancial a la acción por la privación total del derecho de voto en asamblea general, ha desparecido porque ese derecho de voto ya no es considerado un derecho indispensable del accionista, se es accionista desde que se suscribe o adquiere una acción aunque la misma carezca del derecho de voto.

Esto es, haciendo una ponderación de los intereses, derechos y deberes de los accionistas ahorradores frente a los accionistas de control y la propia sociedad, y en solución a las tensiones de derechos emergentes, la circunstancia de que los accionistas de inversión o de ahorro tengan más interés en obtener utilidades, no significa que pierdan el interés en votar, pero si no lo hacen deben establecerse remedios para que la sociedad no se paralice en asuntos de importancia señalados en los estatutos o los previstos en la ley como obligatorios, tales como la presentación de informes anuales a la asamblea, que se impide al no poderse instalar la misma y consecuentemente que los accionistas interesados en la gestión social y revisar los informes no puedan aprobar o reprobar los mismos; ello sin perjuicio de que para evitar el riesgo de enfrentar demandas de remoción por no haber presentado su información a la asamblea o no tratar algunos de los asuntos de la asamblea general anual, los administradores deben convocar a dicha asamblea y poner a disposición de los accionistas sus informes y el del comisario, puesto que la convocatoria y los informes terminados y puestos a disposición manifiestan su intención de rendir cuentas a la asamblea de manera que si no se lleva a cabo la asamblea por cualquier razón, no es responsabilidad del órgano de administración; como tampoco lo sería cuando la sociedad o los administradores han sido notificados de alguna resolución de autoridad judicial o administrativa de no llevar a cabo asambleas, o existen causas notorias que anticipan que no habrá quórum para instalarla, ya que estos casos sería ocioso y dañino para la sociedad publicar la convocatoria y hacer los gastos que conlleva la preparación de una asamblea a sabiendas que no habrá quórum, en cuyo caso lo más recomendable es consignar la información ante juez a disposición de los accionistas.

De esta forma, las acciones sin derecho voto hacen posible la conciliación de tales intereses, el respecto del derecho subjetivo de los demás accionistas, así como el del propio ente social, frente los límites del derecho de voto, porque mientras que a unos no les interesa que haya asambleas, ni acudir a ellas; los otros, desean asistir a todas, someter asuntos y tomar decisiones en el seno de las mismas, y conducir la gestión social, es decir imponer a los administradores o llevar directamente la administración; y puesto que la sociedad no puede paralizar sus actividades internas y externas por la falta de asistencia de los accionistas, que no tienen ningún interés para acudir a las asambleas, ni para votar en ellas, a pesar de que su voto en cualquier sentido que se emita ayuda o es necesario para formar la voluntad social, y que su falta la impide y toda vez que dichos accionistas tienen como única causa eficiente de la suscripción o adquisición de acciones la inversión de su dinero para obtener un rendimiento pero no el deseo de ejercer su derecho de voto, tal y como lo demuestra la práctica a lo largo de muchos años, se ha considerado justo privarlos de ese derecho a cambio de concederles una retribución económica[722], si bien, eso no siempre ocurre así, ni en todos los países.

Ya se ha observado que el hecho mismo del abstencionismo (mejor dicho, inasistencia) no es justificación única para emitir acciones sin derecho de voto, porque existen otras causas como el bloqueo de OPAs y el control de la administración, y porque el abstencionismo se resuelve con los otros mecanismos que mencioné en el capítulo de derecho de voto y principio de proporcionalidad, como el derecho de voto electrónico y la delegación; sin embargo, sigue vigente de algún modo la consideración del gran mercantilista español Garrigues, de privar de ese derecho a los accionistas de ahorro, a cambio de concederles una retribución segura de aportación[723], por cuanto el derecho de voto tiene un valor económico para su titular, aunque no en todos los casos, así cuando la sociedad es titular de acciones propias, queda privada de ese derecho, al igual que el accionista que tiene un interés personal contrario al de la sociedad, aquí se trata

[722]Garrigues, Joaquín, *op. cit.* p. 43 y ss.
[723]*Ídem*.

de a ponderación del interés social, primero frente al derecho de la mayoría y en segundo término frente al interés individual del accionista. En este mismo contexto, la emisión de acciones sin derecho de voto no siempre es compensada con una retribución, en países como México, la les es silente al respecto, en tanto que para otra clase de acciones, las de voto limitado, nuestra LGSM sí contiene disposición expresa de conceder ciertos mínimos preferentes en favor del titular de esas acciones, incluyendo un cinco por ciento anual como dividendo preferente.

La admisión de las acciones sin voto ha favorecido en gran medida la aparición de la S.A. con visos personalistas y el reconocimiento de diversos derechos que le corresponden tanto al socio como a la sociedad frente al socio, que hasta hace algunas décadas eran inconcebibles e imposibles legalmente, tales como el derecho de excluir al accionista por causas fundadas, la prohibición de competencia, la sanción a la utilización de información privilegiada de sus propiedad industrial, la posibilidad de privilegiar, subordinar o limitar derechos sociales y económicos a los accionistas que si bien ya estaban de alguna sugeridos por las leyes, en la práctica no eran aceptados, e incluso la falta de compensación alguna por la privación del derecho de voto

De ahí que pensar en la existencia de acciones privadas del derecho de voto sin compensación económica, no parece una cuestión extremadamente injusta, a pesar de que implica la entrega por parte del accionista de parte de patrimonio al administrador para que disponga del mismo sin rendición de cuentas y sin su responsabilidad, ya que los titulares de estas acciones solamente tienen los derechos que la ley confiere a las minorías para oponerse a las decisiones de las asambleas y para revisar el balance y los libros de la sociedad, pero no para exigir información ni responsabilidad; lo que no puede ocurrir ni ocurre en los casos de administración de bienes ajenos, en donde el administrador debe realizar actos no solo de conservación sino incluso para acrecentar los bienes y debe rendir cuentas y devolver el capital y sus rendimientos, salvo en ciertos casos de mandatos sin rendición de cuentas; sin embargo, al lado de las acciones sin derecho a voto, existen las acciones ordinarias, que otorgan a sus titulares

derecho de voto pleno, y que son quienes tienen derecho de solicitar se convoque a la asamblea y de asistir a las mismas y en virtud de ellos es que la sociedad puede controlar al administrador.

Cuestión distinta es que los accionistas de acciones de voto pleno coincidan con los administradores, porque entonces podrían no preocuparse por la generación de utilidades y/o en su caso no distribuirlas sino aplicarlas a otras partidas o para el fortalecimiento de la sociedad, lo que podría generar abuso de confianza, administración fraudulenta o violación a la naturaleza de la S.A. y su casa, ya que los socios convienen en reunirse y constituir sociedad para un fin común, obtener utilidades y distribuirlas entre ellos.

Por ello es cuestionable sostener que desde el momento en que una persona adquiere acciones como instrumento de inversión, el derecho de voto no merece una consideración igual a la otro sujeto que funda una S.A., le apuesta a la consecución de su objeto social, sacrifica utilidades y administra a la sociedad; porque esa persona aún que es accionista de ahorro, está conforme y manifiesta su voluntad de ser accionista y con ello en adquirir el estatus de socio y no de mero inversionista.

Las acciones sin derecho voto se emiten para esa clase de accionistas, pero por ser mero inversionista no por faltas en las asamblea; así que la garantía de un dividendo preferente aparece como una compensación económica, pero no en todos los casos, muchos habrá en los que la sociedad no requiera conceder ese derecho económico, a guisa de ejemplo en las acciones de trabajo y las de voto máximo.

Ya me he referido a que la existencia de estas acciones ha sido una cuestión muy debatida, puesto que el voto ha sido considerado hasta hace unas décadas como un derecho esencial e inderogable del accionista; como el mayor de los derechos individuales del socio[724], el derecho en el que se concreta la porción de la soberanía social, que contribuye a formar la voluntad en asamblea y

[724]Messineo, Francesco, *op. cit.* p. 438.

forma la voluntad social, el derecho más importante de entre los de consecución[725].

Sin embargo, hay que aclarar que ese derecho no ha sido siempre consubstancial a la acción y por tanto la compensación económica tampoco, cuando surgió la anónima no existía la asamblea de accionistas, ésta aparece con la existencia de los estados liberales y los esquemas democráticos que se trasladan a la anónima con las ideas de la revolución francesa, y entonces surge la idea del principio de mayoría, una acción un voto, los votos en proporción del capital y no de la persona; surge luego la defensa de las minorías de accionistas, en virtud de la preponderancia de los administradores, la disminución de poder de las asambleas y el abstencionismo en las mismas; se evidencia un sistema que no es democrático, sino plutocrático al tiempo que se van diferenciando clases de accionistas: los ahorradores, que sólo tienen propósito de invertir, los que especulan en la bolsa, pero no desean tener injerencia en la administración ni asisten a las asambleas[726], y los *accionistas de control*, a quienes les interesa la administración de la sociedad; los dos primeros no asisten a las asambleas, solo están interesados en su inversión, por lo que Giampaolino, sostiene que las acciones sin voto satisfacen típicamente la expectativa del financiamiento, y la supresión del derecho de voto es el reflejo del carácter de accionista racionalmente apático y ausente[727].

9.1. 3 Acciones sin voto y democracia accionaral

Como observa Sagasti, aquella S.A. de cuño democrático, en la que todos los socios reunidos en asamblea decidían los destinos de la compañía, al correr del tiempo fue recobrando prácticamente su antigua fisonomía oligárquica por obra y gracia del poder absorbente de los grandes accionistas y por el abandono de los tenedores de pequeño número de acciones, que, ligados a la sociedad por débiles intereses, no acuden a las asambleas generales y delegan el ejercicio del derecho

[725]Rodríguez Rodríguez, *op. cit.* p. 494.
[726]Garrigues, Joaquín, *Nuevos Hechos, Nuevo derecho*... Madrid, España, 1971, p. 6.
[727]Giampaolino, Carlo Felice, *op.cit*., p. 3.

de voto a favor de los bancos depositarios de acciones[728]. Bajo este contexto, el reconocimiento legal de los mecanismos de reforzamiento del control reconoce que el derecho de voto no es esencial al accionista, y admite la emisión de diversas clases de acciones, entre ellas de privadas del derecho de voto, sin pasar por alto la disociación que actualmente existe entre propiedad accionaria y control societario.

En efecto, la reiterada inasistencia a las asambleas de sociedades cotizadas por grupos diferenciados de accionistas, los titulares de acciones pulverizadas, y su desinterés en intervenir en la gestión social, ha provocado la necesidad de cuestionar la utilidad de las acciones de voto y hasta aceptar la emisión de acciones privadas de ese derecho sin compensación alguna.

Para Tobío Rivas, la existencia de acciones sin derecho de voto, impide considerar a ese derecho con carácter de inderogable e incluso irrenunciable, aunque para algunos autores como Vicent Chuliá[729], solo son renunciables los derechos de contenido esencialmente patrimonial, carácter que de inicio no tiene el derecho de voto, además que, como se dijo en otro apartado, las acciones sin derecho de voto, fueron justificadas de inicio como una respuesta fundamental al abstencionismo del accionista, sin que por ello se pretenda sostener que lo sean, ni que impliquen una sanción a la pasividad del accionista, sino más bien fueron admitidas como remedio a la falta de quórum en las asambleas para lograr que los accionistas que sí tienen interés en la gestión social, puedan no solo revisar la actuación de los administradores, sino llevar la gestión y resolver los asuntos necesarios para el cumplimiento del objeto social; pero también debe protegerse el interés social a través del apoyo a las minorías y a las clases de accionistas pues no basta a cambio una compensación económica, dado el cúmulo de intereses particulares de los socios compatibles en la medida, o no oponibles al interés social, sino la necesidad de que la minoría en el poder no adopte resoluciones en su propio y exclusivo provecho y en perjuicio de la sociedad y los demás socios.

---

[728]Sagasti Aurrekoetxea, Josú J., "*El régimen jurídico de las acciones sin derecho de voto en el derecho español y comparado de sociedades y valores",* Monografías, Civitas, Madrid, 1997.
[729]Citado por la autora, Tobio Rivas, Ana María, *Limitaciones de los Derechos de Asistencia y Voto del Accionista*, Estudios de Derecho Mercantil, Civitas, Madrid, 2002 p. 25.

No siendo el derecho de voto consubstancial a la acción, es válida la emisión de acciones sin tal derecho, no porque sean una sanción a la pasividad del accionista, sino más bien porque es la contraprestación por el premio o utilidades que reciben dichos accionistas de manera preferente y a veces hasta privilegiada, pues aunque sí tienen interés en la gestión social, se abstienen de hacerlo, de revisar y controlar la actuación de los administradores y resolver los asuntos para el cumplimiento del objeto social[730]. En tal caso, se permite al accionista otorgar al voto un valor económico, un precio, el voto aunque carezca de valor de uso, tiene un valor de cambio; es decir, puede ser objeto de contratación y por tanto el titular de ese derecho puede ser privado del mismo (por los estatutos o la ley), o privarse por sí mismo (enajenación del derecho de voto), a cambio de una suma de dinero, denominada dividendos o precio, respectivamente, pero cuando la ley no prevé esa compensación, la cuestión se vuelve difícil en virtud de que aunque el voto no haya nacido con la acción e trato desigual de los accionistas solo se explica a cambio de un beneficio o valor económico. En México, ni la LMV ni la LGSM prevén compensación o dividendo preferente alguno para los titulares de estas acciones; a pesar de que posición es más precaria que la de los titulares de acciones de voto limitado para las cuales sí se prevé el dividendo preferente del cinco por ciento anual, como lo apunté.

9.1.4 Reconocimiento legal de las acciones sin voto

La admisión de las acciones sin derecho de voto, reconoce la evolución de la S.A., la desaparición de la democracia accionaral, así como la supresión del principio de proporcionalidad, ante la necesidad de buscar recursos ajenos para la sociedad, sin perder el control en la gestión, pero si la formalización de la separación entre accionistas de control y accionistas de ahorro; así diversas leyes han admitido la existencia de acciones sin derecho de voto, no solo para las sociedades cotizadas, sino también para sociedades abiertas no cotizadas.

[730] *Op. cit.* p. 8.

9.1.4.1 Alemania

En Alemania estas acciones fueron introducidas por la ley de 1937 a cambio de privilegios en las utilidades y el patrimonio, reconociendo la substitución de contenido, con dicha ley, se admiten por primera vez en el derecho continental europeo, las acciones desprovistas de voto[731] (parágrafo 175). Las compañías que en la crisis económica de 1929 habían sufrido grandes pérdidas abogaron por estas acciones para mantener el control y al mismo tiempo financiar sus actividades. Kriebel sostuvo que estas acciones solo obligaban a la sociedad a realizar desembolsos periódicos y que a diferencia de los obligacionistas, impidan injerencias extrañas y no deseadas en la gestión social. En 1965 se ratifica su existencia, aunque al parecer no han tenido mucho éxito dado que no existe incentivo económico suficiente para sacrificar el voto y porque se ha considerado que los dividendos preferentes pueden poner en peligro la situación financiera de la sociedad, ya que haya o no utilidades deben concederse a los accionistas.

9.1.4.2 Estados Unidos

De conformidad con Gómez Mendoza[732] en Nueva York en el año de 1855 se emiten las primeras acciones sin derecho de voto con mucho éxito al grado de que la mayoría de los estados las admiten.

En Los Estados Unidos**,** el derecho de voto no es esencial a la condición de accionista, salvo en Illinois, Mississippi, Nebraska, Carolina del Sur y Virginia del Oeste, existe la más amplia libertad para la emisión de esta clase de acciones. Tal derecho solamente se limita a que haya una clase de acciones con derecho de voto suficiente que permita nombramiento y la remoción del órgano administrador[733], pero al mismo tiempo el derecho de voto se recupera cuando la asamblea trate sobre asuntos relativos a aumentos o disminucionesdel número total de esas acciones; aumente o disminuya el valor nominal de esas acciones; reclasifique o anule las acciones; conceda conversión a otra categoría de acciones; modifique la denominación, los privilegios o derechos de esa categoría

[731]Porfirio, *op. cit.* p. 107.
[732]Gómez Mendoza, María, *op. cit.* p. 92.
[733]Porfirio, p. 83 y Gómez Mendoza, María, “Acciones sin voto”, en *Derecho de Sociedades Anónimas… op.cit*., p. 92.

de accionistas; convierta las acciones en otra categoría, emita otras acciones con derechos prioritarios superiores a los de esa clase; fracciones o subdivida la categoría accionaría; limite o excluya el derecho de suscripción preferente[734].

9.1.4.3 Francia

La Ley del 13 de julio 1978, sobre orientación del ahorro hacia la financiación de empresas[735], reconoció a las acciones sin derecho de voto como acciones con dividendo prioritario y en la ley del 3 de enero 1983, que a decir de Ripert-Roblot, modificó algunos arts. para flexibilizar su régimen y hacerlas más flexibles[736], se refiere a las acciones de derecho prioritario sin derecho de voto, por aumento de capital o por conversión de acciones ordinarias ya emitidas, las cuales no pueden representar más de una cuarta parte del capital social y tienen derecho a recibir cuando menos un 6.5% de dividendo, después de pagar a las ordinarias el 5% de las utilidades, si en tres ejercicios no se paga ese dividendo adquieren el derecho de voto; dichas acciones sin voto tienen derecho a utilidades al igual que las ordinarias[737].

Dicho régimen perduró hasta 2008, actualmente el CCo. consolidado, art. L228-11 modificado el 6 de noviembre de 2008, ratifica el reconocimiento de dichas acciones como una especie de la clase preferente y las denomina preferentes sin derecho de voto, que pueden ser emitidas con los derechos que la asamblea general determine, sin que puedan representar en conjunto todas las acciones preferentes emitidas, más de la mitad del capital social de las sociedades abiertas ni de la cuarta parte de las acciones emitidas para su colocación.

9.1.4.4 España

Tobío Rivas, menciona que ni el Código de Comercio español de 1829 ni el de 1885 reconocían de manera expresa los derechos de voto y asistencia a los

---

[734]*Cfr.* Porfirio, *op. cit*., p. 94, Contingent voting right o statutary voting right, La Model Business Corporation (M.B.C.A.), Ley Modelo de sociedades comerciales de la Asociación Estadounidense de la Abogacía, Texto legislativo unitario de sociedades, (parágrafo 146); en el mismo sentido GÓMEZ MENDOZA, María, "Acciones sin voto", en Derecho de Sociedades Anónimas... p. 92.

[735]*Cfr.*Loi N°78-741 Du 13 Juillet 1978 dite minory relative a l'orientation de l'epargne vers le financement des entreprises, jorf du 14 juillet 1978 page 2799 jorf du 14 juillet 1978. p. 2799.

[736]*Cfr.* Riper-Roblot, Traité Élémentaire de Droit Commercial, 12ª, ed. Paris, 1986, p. 817.

[737]*Cfr.*loi n° 83-1 du 3 janvier 1983 sur le développement des investissements et la protection de l'épargne, http://legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000000691996. Consultado el 14 de noviembre de 2013.

accionistas, sino que fue con la LSA de 1951 cuando se reconocieron junto con la posibilidad de exigir un número mínimo de acciones para asistir a asambleas y fijar un número máximo de votos por accionista[738], Esta ley se refiere ya a las acciones sin derecho de voto.

En el proyecto de la LSA de 1989[739], (ley de 1990) se trataba el tema restringiendo la posibilidad de emitir las acciones sin voto a únicamente las sociedades inscritas en Bolsa, siguiendo el criterio restrictivo de la ley italiana de 1974. El texto definitivo de la ley que entró en vigencia el 1 de enero de 1990, introdujo un capítulo especial y completo para estas acciones (90 a 92), permitiendo su emisión a todas las sociedades tanto cotizadas como no cotizadas abiertas, cerradas y familiares), decisión que es calificada como un acierto por Francisco Vicent Chuliá[740] debido a que la experiencia de todo el mundo ha revelado que en su expansión pueden pesar más la necesidad de buscar recursos propios, sin perder el control, en las sociedades cerradas o familiares, y la política de protección de las inversiones, que la formalización de la separación entre accionistas de control y accionistas/prestamistas en las grandes sociedades.

Conforme la LSA, las sociedades anónimas podían emitir acciones sin derecho de voto hasta por la mitad del capital social desembolsado; los titulares de dichas acciones tenían derecho a percibir un dividendo anual mínimo que no podía ser inferior al cinco por ciento del capital desembolsado por cada acción sin voto y que debía cubrirse a los titulares de dichas acciones siempre que existieran beneficios distribuibles; de no existir dichos beneficios o de no haberlos en la cantidad suficiente, la parte no pagada debía ser satisfecha dentro de los cinco ejercicios siguientes, pero en tanto no se pagaran, dichas acciones conferirán derecho de voto en las asambleas generales y especiales; además del dividendo preferente, estas acciones tenían derecho al mismo dividendo que corresponda a

---

[738]Tobio Rivas, Ana María, *Limitaciones de los Derechos de Asistencia y Voto del Accionista*, Estudios de Derecho Mercantil, Civitas, Madrid, 2002 p. 42 y 43.

[739]*Cfr.* "Real Decreto legislativo 1564/1989, del 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas", en Derecho de Sociedades. Disposiciones generales, tipos mercantiles y otras sociedades y entidades especiales, Legislación, Código Sectorial Mc Graw Hill, Madrid, 1997, p. 336.

[740]Vicent Chuliá, Francisco, "El régimen de las acciones en el Proyecto de Ley de Reforma". en *El Nuevo Derecho de las sociedades de capital,* Ed. Trivium, 1a edición, Madrid 1989, p. 10.

las acciones ordinarias; en caso de reducción de capital por pérdidas las acciones sin derecho de voto no quedaban afectadas, a menos que la reducción supere el valor nominal de las restantes; en caso de que por la reducción del capital las acciones sin voto excediera de la mitad del capital desembolsado, se debía restablecerse la proporción exigida por la ley dentro del plazo de dos años o se debía procederse a la disolución de la sociedad y mientras tanto las acciones de sin derecho de voto tendrían ese derecho; en caso de liquidación, dichas acciones conferían el derecho preferente para obtener el reembolso del valor desembolsado antes de que se distribuya cantidad alguna a las restantes acciones; conferirían los demás derechos que las acciones ordinarias, así como sus titulares podrían agruparse para la designación de vocales del Consejo de Administración por el sistema de representación proporcional, sin que se tomara en cuenta en valor nominal de estas acciones a efectos del ejercicio de ese derecho por los restantes accionistas; y cualquier modificación estatutaria que lesionara directa o indirectamente los derechos de los titulares de las acciones sin derecho de voto, debía contar con la aprobación de la mayoría de dichas acciones[741].

Actualmente, la LSC regula las acciones sin voto en su art. 98 a 103 y reitera que las sociedades anónimas pueden emitir acciones sin derecho de voto por un importe nominal no superior a la mitad del capital social desembolsado; que los titulares de dichas acciones tienen derecho a percibir el dividendo anual mínimo, pro sin establecer el porcentaje fijo del cinco por ciento del capital desembolsado, sino que da flexibilidad a la sociedad para que lo determine de manera fija o variable en los estatutos sociales, el cual debe ser cubierto siempre que existan beneficios distribuibles y que si no existen o no se alcanzan a cubrir, la parte de dividendo mínimo no pagada debe ser satisfecha dentro de los cinco ejercicios siguientes y en tanto no lo sean, las acciones sin voto tendrán este derecho en igualdad de condiciones que las ordinarias, sin perder sus derechos preferentes de dividendo mínimo y liquidación. Asimismo, reitera que dichas acciones son participantes, es decir, que el dividendo preferente es efectivamente

[741]En Brasil, la Ley del 15 de diciembre 1976, las admite e incluso permite que por estatutos se asegure su representación en el consejo.

una compensación a la privación del derecho de voto y que por tanto, acordado el dividendo mínimo, sus titulares tienen derecho al mismo dividendo que corresponda a las acciones ordinarias y que gozan de preferencia en el caso de liquidación respecto del valor nominal desembolsado. También se reconoce.

Al igual que la anterior LSA, la LSC prevé en sus arts.100 y 101, dos derechos catalogados de privilegios, el primero de ellos que no cabe duda de su calificación, que es el relativo a que en caso de reducción del capital social por pérdidas, cualquiera que sea la forma en que se realice, las acciones sin derecho de voto no quedan afectadas, sino cuando la reducción supere el valor nominal de las restantes y, lógicamente, si, como consecuencia de la reducción, únicamente quedan acciones sin derecho de voto, éstas tendrán este derecho hasta que se restablezca la proporción prevista legalmente con las ordinarias; y cuando el valor nominal de las acciones sin voto exceda de la mitad del capital social desembolsado, debe restablecerse esa proporción en el plazo máximo de dos años. En caso contrario, procederá la disolución de la sociedad si como consecuencia de la reducción, el valor nominal de las participaciones sociales o de las acciones sin voto excediera de la mitad del capital social de la sociedad de responsabilidad limitada o del desembolsado en la anónima, deberá restablecerse esa proporción en el plazo máximo de dos años. Sin embargo, se destaca que a diferencia de la LSA, en el art. 101de la LSC, niegue a los titulares de las acciones sin derecho de voto el derecho de agruparse a los efectos de la designación de vocales del Consejo de administración por el sistema de representación proporcional y en consecuencia, que señale que el valor nominal de estas acciones no se tendrá en cuenta a efectos del ejercicio de ese derecho por los restantes accionistas.

9.1.4.5 Inglaterra

En las primeras décadas del siglo XIX, las acciones sin voto y las de voto limitado se consideraban contrarias al principio de igualdad o paridad de trato entre los accionistas, por lo que estaban prohibidas /*Rule of law*), sin embargo, las acciones sin derecho de voto fueron implícitamente reconocidas en la *Companies Clauses Act* de 1845, que permitió regular en los estatutos el derecho de voto de

los accionistas incorporadas en la *Companies Act* de 1985(a. 125 y ss.) y se sustentan en el doble principio del *laissez-faire* y en la no consideración del derecho de voto como un derecho esencial; donde se comprende que la exclusión del voto en el derecho inglés no condiciona la concesión de ventajas patrimoniales. El objeto fundamental de la emisión es la captación de recursos para las operaciones sociales sin alterar la relación de poder en el seno de la asamblea; favorecer el control, en manos del Consejo de Ministros, e intentar o evitar una OPA hostil o salvaje[742].

9.1.4.6 Italia

La primera propuesta para su regulación data de 1925, en el Proyecto de reforma del Código de Comercio de la Comisión D'Amelio. Después del Código Civil de 1942 y ante la posibilidad de reforma al derecho de sociedades, se presentaron dos proposiciones encontradas: el proyecto Ascarelli (que se oponía a las acciones sin voto y el Proyecto ferri que se refería a la escasa participación de los accionistas y de la existencia de mayorías pre constituidas y depositarias de casi todo el poder, consecuencia directa del abstencionismo de los accionistas[743].

Italia, conforme la Ley del 7 de junio de 1974 número 216[744], las sociedades cuyas acciones ordinarias se cotizan en bolsa pueden emitir acciones privadas del derecho de voto, *azioni di risparmio*, por un monto que en conjunto con las acciones privilegiadas en el reparto de utilidades y en el capital, y las de voto limitado, no excedan del cincuenta por ciento del capital social[745], y con ventajas patrimoniales y fiscales, que fueron un éxito, dejaron de ser *las cenicientas del listín de las cotizaciones de laBolsa*; el nuevo Código Civil de 2003 (art. 2351)

---

[742]Porfirio, *op. cit.,* p. 77.

[743]Conforme GÓMEZ MENDOZA, María, *op. cit.,* p. 94, Salvo Dinamarca, todos los países de la Unión Europea reconocen las acciones sin derecho de voto.

[744]Véase la "Conversión en ley, con modificaciones, del Decreto ley del 8 de abril de 1974, número 95, respecto a disposiciones relativas al mercado mobiliario y el tratamiento fiscal de los títulos accionarios", publicado en la Gaceta Oficial del 8 de junio en el número49, en Franchi-Feroci-Ferrari, *Codice e Leggi D'Italia, Codice Civile 2000*, editor Elrico Hoepli, Milán, 2000, p. 1040.

[745]Así, también Alemania, desde 1937 admite la emisión de acciones sin derecho de voto a cambio de privilegios en las utilidades y el patrimonio, reconociendo la *substitución de contenido*, y en 1965 se ratifica su existencia, aunque al parecer no han tenido mucho éxito dado que no existe incentivo económico suficiente para sacrificar el voto. En Inglaterra, la *Companies Act 1985,* permite estas acciones sin privilegios económicos (bajo los principios de laissez-faire y que el voto no es esencial a la acción) y en los Estados Unidos, se permite sin mayor limitación que la existencia de una clase de acciones que permita nombrar y remover al órgano de administración.

admite las acciones sin derecho de voto. En Francia, la Ley del 13 de julio 1978 las reconoce como *acciones con dividendo prioritario* y en la ley del 3 de enero 1983 se refiere a las acciones de derecho prioritario sin derecho de voto; las cuales no pueden emitirse sino en un máximo de la cuarta parte del capital; conceden a sus titulares un 6.5% de dividendo, después de pagar a las ordinarias el 5% de las utilidades, si en tres ejercicios no se paga ese dividendo adquieren el derecho de voto; tienen derecho a utilidades al igual que las ordinarias.

El CC vigente, se refiere a las diversas clases de acciones en el art. 2251, entre las cuales reconoce a las acciones sin derecho de voto, respecto de las cuales señala su valor no puede exceder la mitad del capital social.

9.1.4.1.7 México

En nuestro país se reconocen expresamente estas acciones desde la abrogada LMV, por adición del art. 14 bis 3, publicada en el DOF del primero de junio de 2001 y desde el año de 1993 en la LIE, tanto para sociedades cotizadas (bursátiles), como para las cerradas con inversión extranjera en la LIE. La LMV permitía a las sociedades inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, previa autorización de la CNBV, emitir acciones sin derecho a voto, al igual que con la limitante de otros derechos corporativos, así como acciones de voto restringido distintas a las que prevé el art. 113 de la LGSM.

La emisión de acciones estas no podía exceder del veinticinco por ciento del capital social total que se encontrara colocado entre el público inversionista[746]. La CNBV podía ampliar el límite señalado hasta por un veinticinco por ciento adicional, estuviera representado por acciones sin derecho a voto, con la limitante de otros derechos corporativos o por acciones de voto restringido, convertibles en acciones ordinarias en un plazo no mayor a cinco años, contado a partir de su colocación.

La referida LMV prohibía la instrumentar mecanismos para negociar u ofrecer al público inversionista, de manera conjunta, acciones ordinarias y de voto restringido o limitado o sin derecho a voto, salvo que estas últimas fueran

[746]Para la determinación de este porcentaje no se considerarán las acciones o títulos fiduciarios que las representen y que, en razón de la nacionalidad del titular, limiten el derecho de voto en cumplimiento de la Ley de inversión extranjera.

convertibles a ordinarias en un plazo máximo de cinco años o que en razón de la nacionalidad del titular, las acciones o títulos fiduciarios que las representen, limiten el derecho de voto.

A diferencia de los titulares de las acciones de voto restringido o de voto limitado a las que la LMV les confería derecho de designar por lo menos a un consejero y su respectivo suplente en caso de que representaran cuando menos el diez por ciento del capital, o por lo menos dos consejeros y sus suplentes; a los titulares de acciones sin derecho de voto solo se les concedía el derecho para designar un comisario.

Estas acciones, no se computaban para determinar el quórum de asistencia ni el de votación en las asambleas de accionistas, y aunque nada decía respecto de la compensación económica a favor de los tenedores de estas acciones, era de esperarse que la emisión de ellas debía hacerse a cambio de privilegios en las utilidades y en el patrimonio, puesto que se emitían para ser suscritas por el gran público inversionista que no le interesa la administración de la sociedad, sino los beneficios que puedan obtener por su venta y las utilidades que genere la sociedad, pero el titular de la acción es un accionista y no un acreedor de la sociedad y por ello también corre el riesgo de la misma hasta el límite de su aportación., por ello, aunque en principio pareciere inadmisible concebir a las acciones privadas del derecho voto, la emisión de las mismas es justificable. Actualmente, continúa la posibilidad de emitir acciones sin derecho de voto, tanto para las SAPI en la LMV, art. 13, fr. III, inciso a), como para cualquier S.A. en la LGSM, art. 91, Fr VII.

Con este reconocimiento legal, México se suscribe la tendencia general en otros ordenamientos favorables a la emisión de acciones sin voto bajo determinadas condiciones e, implícitamente, deroga el principio de proporcionalidad entre la extensión del derecho de voto atribuido por las acciones y el capital representado por ellas, inicialmente solo para las sociedades abiertas, ya que para las cerradas mantuvo este principio al prohibir las acciones sin derecho de voto para las sociedades anónimas abiertas y cerradas, hasta la nueva LMV de 2006, que reconoció estas acciones para sociedades no cotizadas

constituidas bajo el subtipo especial de S.A. denominada SAPI, y enseguida en la LGSM que autoriza la emisión de la mismas a todas las sociedades mercantiles abiertas, cerradas, familiares.

En diversos países de América Latina se han admitido recientemente estas acciones[747] .

9.1.5 Naturaleza de las acciones sin derecho de voto

La existencia de las acciones privadas del derecho de voto ha sido una cuestión mundial a la que el legislador le había negado su admisión de manera generalizada; en tanto que los juristas y los hombres de negocios las aceptaban con entusiasmo como un aparente remedio para solucionar los problemas generados por el abstencionismo, tales como la imposibilidad de celebrar asambleas y adoptar acuerdos por falta de quórum, como lo señalé en otro capítulo, pero a fuerza de no querer ha tenido que admitir su reconocimiento, en algunos países, por lo menos en las sociedades cotizadas, en otros tanto para éstas como para las abiertas. Dado que no confieren el derecho de voto, se ha discutido su naturaleza jurídica.

Precisamente por la carencia del derecho de voto, se ha sostenido que no son realmente acciones, sino derechos de crédito, de renta fija como las obligaciones, que el titular de esta acción no es un accionista sino un acreedor o asociado de la sociedad; así, *Simonetto* señala que el titular de las acciones sin derecho a voto no es un verdadero socio, sino un asociado o una figura híbrida entre el accionista y obligacionista; para quienes el derecho de voto es esencial al carácter de accionista, las acciones sin derecho de voto no son verdaderas acciones que el dividendo preferente que se otorgan se aproxima a la naturaleza de los títulos de renta fija. Incluso Ripertsostiene que un accionista es más bien un acreedor de la sociedad en cuanto a que tiene un derecho contra la sociedad más que un derecho en la sociedad[748]; por lo que la propiedad que tiene el socio, es

[747]En Brasil, la Ley del 15 de diciembre 1976, las admite e incluso permite que por estatutos se asegure su representación en el consejo.

[748]Ripert, Georges, *Aspectos jurídicos del capitalismo Moderno*, tr. José Quero Molares, Bosch y Cía., Buenos Aires, 1956, p. 107 y Porfirio p. 3.

más bien *pasiva-receptiva* , en relación con la *activa* de quienes dirigen el ente social.

Otros autores señalan que sí son acciones ya que sí forman parte del capital social y siguen la suerte de la sociedad; en efecto, sí son verdaderas acciones, que se diferencian de las obligaciones o bonos, ya que efectivamente aquéllas forman parte del capital social, y sus beneficios derivan precisamente de las utilidades y no del patrimonio como ocurre con los obligacionistas; el titular de estas acciones tiene derechos corporativos y económicos, existe una comunidad de fines y una colaboración para los fines de la sociedad que no se da en las obligaciones, de opción para suscribir nuevas acciones, e incluso derecho a la conversión de estas acciones en acciones ordinarias; los títulos que las representan son títulos de participación en tanto que las obligaciones convertibles en acciones, simplemente coexisten a una relación de naturaleza crediticia. Rodrigo Uría sostiene que el accionista participa en la marcha próspera y adversa de la sociedad y sus beneficios aumentan o disminuyen (o desaparecen) al compás de los negocios sociales[749]; asimismo, para Broseta Pont, también son verdaderas acciones y confieren la condición de accionista; como sostiene Porfirio Carpio, "*Son una categoría diferenciada de acciones, forman parte integrante del capital social y sujetas al riesgo empresarial".* Paz-Ares también las considera verdaderas acciones y precisamente sostiene que el accionista no puede ser privado de manera absoluta de sus derechos de voto, porque aunque sea para hacerlos valer en asamblea especial, debe tener ese derecho (derecho disminuido), como lo veremos enseguida; en fin, coincido con este grupo de estudios en el sentido de que las acciones de voto sí son verdaderas acciones, pues como afirma Giuseppe Ferri, el titular de estas acciones es un verdadero y auténtico socio porque aunque no tiene el control, es propietario, aunque no gestiona, tiene interés directo y el ejercicio de la empresa incide en su posición accionaria; así estas acciones, sí forman parte del capital social, sus titulares siguen la suerte de la sociedad en tanto que de haber utilidades distribuibles

[749]Uría, Rodrigo, en Garrigues Joaquín, y Uría Rodrigo, *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, Tomo II, 3ª ed., revisada por Menéndez Aurelio y Olivencia Ruiz, Manuel Madrid, 976, p. 500.

pueden recibir beneficios en caso contrario asumir las pérdidas con la absorción de su capital, el valor de la acción y de su cuota de liquidación quedan sujetos a los resultados de la sociedad; el acreedor, en cambio, en particular el obligacionista con quien parece tener mayor similitud, percibe un interés normalmente fijo, independiente de aquellos negocios y tiene derecho a que se le amortice la obligación a su valor nominal con independencia de los resultados de la sociedad, una vez amortizado, concluye la relación con el acreedor, lo no siempre ocurre con el accionista a pesar de que se le amortice su acción.

9.1.6Privación o suspensión del derecho de voto

Aunque la tendencia generalizada es el reconocimiento legal de las acciones sin derecho de voto, todavía existe discrepancia respecto del alcance de esa privación, ya que mientras por un lado algunos consideran que estas acciones aún privadas del derecho de voto lo tienen de manera latente, porque solo se les priva en tanto se pague al accionista su compensación por dicha privación (en los casos en los que se concede), o en tanto existan acciones ordinarias para ejercer el derecho de voto, porque en caso contrario las privadas de éste lo tienen por falta de pago o por amortización de todas las acciones ordinarias que impida adoptar acuerdos; por otro, algunos señalan que las acciones de voto carecen en absoluto y de manera irrevocable de ese derecho y solo confieren a sus titulares el derecho de revisión e información sin posibilidad de votar. Sin embargo aún en este supuesto, lo cierto es que el accionista titular de acciones privadas del derecho de voto, conserva este derecho para hacerlo valer cuando menos en las asambleas especiales para adoptar acuerdos sobre cuestiones que habrán de resolverse en la asamblea general y que les puedan afectar. En mi concepto es válido aludir a las acciones sin derecho de voto cuando no se les confiere el voto en las asambleas generales de accionistas, porque a pesar de contar con ese derecho para las asambleas especiales, este voto no contribuye a formar la voluntad social, a pesar de que se oponga esta clase especial de accionistas; en cambio, en los casos en los que se priva de ese derecho pero se concede mientras no se pague el dividendo preferente o cuando no haya acciones ordinarias, no se pude aludir propiamente a acciones sin derecho d voto, sino a

acciones con derecho de voto suspendido, ya que se rehabilita precisamente en estos casos; de ahí que hablaría de dos especies de acciones de sin derecho de voto, las propiamente dichas y las de voto suspendido.

Algunos refieren que la privación del derecho de voto de estas acciones es, condicional, en tanto que queda sujeto a la *condición resolutoria tácita*, del pago del dividendo preferente. Rodrigo Uría sostiene *"... nadie podrá dudar que, en puridad, en el elenco de los derechos de la acción sin voto, está latente un derecho de voto que no sólo renace en el supuesto de impago por la sociedad del dividendo mínimo, sino también en el caso de amortización de todas las acciones ordinarias por consecuencia de reducción de capital por pérdidas ..."*[750]; que es relativa, ya que no es absoluta, porque los accionistas titulares de esas acciones votan, aunque sea en las asambleas especiales y es provisional por cuanto que se recupera cuando el capital social se reduce en todas las acciones ordinarias . Por ello Beaumont Callirgos, sostiene que las acciones sin derecho a voto, casi son acciones sin derecho a voto, pues apenas readquieren su derecho a votar, para impugnar acuerdos que lesionen sus derechos[751].

En todo caso, estas acciones, ya sea que trate de acciones con derecho de voto condicionado, suspendido o suprimido, deben ser un instrumento que debe servir de la mejor forma para proteger los derechos de los accionistas titulares de esas acciones al mismo tiempo que al interés social y no como mecanismo para determinar la gestión social sin control y en interés de los propios administradores, directores o accionistas de control.

9.2 Acciones restringidas

Denomino así a las clases de acciones cuyos derechos mínimos corporativos y/o económicos son cuantitativamente restringidos, gozan de menores derechos que las acciones ordinarias, e incluyo aquí entre otras, a las acciones con derechos corporativos limitados, restringidos, sin derecho de voto o con utilidades limitadas, entre otras; en todas ellas la ley no exige compensación económica alguna en favor del titular. La LMV autoriza emitir a las sociedades

[750]Uría, Rodrigo, Derecho Mercantil. Marcial Pons, Ediciones Jurídicas S.A., Madrid 1990, p. 264.
[751]*Cfr.*Beaumont Callirgos, Ricardo Comentarios a la nueva ley general de sociedades, p. 249-250.

anónimas promotoras de inversión acciones de voto restringido, con derechos no económicos distintos al derecho de voto, exclusivas del derecho de voto, que limiten el reparto de utilidades, que limiten otros derechos económicos especiales y acciones que requieran del voto favorable de uno o más accionistas, precisando que las acciones de que trata esta fracción, computarán para la determinación del quórum requerido para la instalación y votación en las asambleas de accionistas, exclusivamente en los asuntos respecto de los cuales confieran el derecho de voto a sus titulares.

En la práctica en general estas acciones son escasamente emitidas, sobre todo en la última década, ya que los potenciales inversionistas difícilmente adquieren acciones que los coloque en una posición desigual frente a los demás; sin embargo, por razones de control se emiten dichas acciones y se suscriben por inversionistas que en realidad no tienen interés en la gestión social y algunos más están dispuestos a tener menos derechos corporativos o económicos.

9.2.1 Acciones con otros derechos corporativos limitados

En México son acciones que emiten las sociedades abiertas y las cotizadas que únicamente otorgan derechos pecuniarios a sus tenedores y otros derechos corporativos limitados, sin que concedan a sus tenedores el derecho de voto en las asambleas generales ordinarias; estas acciones imponen limitaciones corporativas a sus titulares, distintas de las limitaciones del derecho de voto en las asambleas ordinarias y en las extraordinarias previstas por el art. 113 de la LGSM (ex art. 14 bis 3, fracción III de la LMV). Esta clase de acciones fue prevista como un mecanismo de inversión extranjera, neutra al igual que los certificados emitidos por las instituciones fiduciarias[752], conforme la lie, cuya causa es la obtención de recursos o la permisión de inversión extranjera sin intervención en la administración de las sociedades, de ahí que los derechos corporativos sean limitados y no permitan tampoco conceder el derecho de injerencia en la administración de la sociedad mediante el voto en las asambleas ordinarias, y por supuesto tampoco conceder el derecho a ocupar el cargo de consejero en el consejo de administración o de comisario, gerente o director. Aludir a acciones con

[752]Hasta la fecha previa autorización de la Secretaría de Economía.

otros derechos corporativos limitados, nos lleva a preguntarnos si esa expresión implica que tienen derecho de voto pleno pero otros derechos como el de deliberación limitado; o si dicha expresión significa que no tienen derecho de voto pero sí otros derechos corporativos aunque limitados. Los otros derechos corporativos limitados que puede conceder la acción serían los de asistir y deliberar en asambleas generales extraordinarias pero en asuntos distintos de los que la LGSMautoriza participar a los titulares de acciones de voto limitado, derecho de información, de oposición, entre otros. Conforme el tenor de la anterior lie, se puede aseverar que se trata de acciones sin derecho de voto y únicamente con otros derechos corporativos limitados, o sea menores a los que de ordinario tendría un accionista titular de acciones ordinarias.

Se puede limitar el derecho ocupar el cargo de consejero en el consejo de administración o de comisario, gerente o director, o el derecho de asistencia o de deliberación en la asamblea.

En México, antes de la LMV de 2006, la emisión de estas acciones sólo podía ser realizada por las sociedades cotizadas, las inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (art. 171 de la LMV derogada), previa autorización de la CNBVo de la Secretaría de Economía cuando se trata de inversión extranjera; la emisión de dichas acciones podía hacerse hasta por un monto máximo de 25% del capital social autorizado, incluidas las emitidas sin voto y con derechos restringidos que en su caso haya emitido; y debían ser convertidas en acciones ordinarias en un plazo no mayor de cinco años contados a partir de la fecha de su colocación en la bolsa. La LMV establecía en la fracción III del art. 14 bis 3, que todo minoría de tenedores de estas acciones que represente cuando menos el 10% del capital social en una serie, tenían derecho a designar por lo menos un consejero y sus suplentes y que a falta de designación de minorías los titulares de dichas acciones tendrían derecho a designar por lo menos dos consejeros y sus suplentes y sus revocaciones en asamblea especial; asimismo se establecía que cuando representaran cuando menos el 20% del capital social tenían derecho de oposición a las resoluciones de las asambleas generales,

respecto de las cuales tuvieran derecho de voto, conforme lo previsto por el art. 201 de la LGSM (art. 14 bis 3, fr. V inciso f).

De conformidad con la actual LMV, art. 13, fr. III, c), vigente desde junio de 2006, la SAPI puede emitir diversas clases de acciones, entre ellas las acciones que confieran derechos no económicos distintos al derecho de voto, que aunque no los califica de limitados, son esta la clase de acciones a que se refiere la ley. Asimismo, a diferencia de la anterior LMV, la vigente, art. 54, previene que las sociedades bursátiles únicamente emitirán acciones ordinarias, y de manera excepcional las autoriza para emitir acciones en las que los derechos y obligaciones de sus titulares se encuentren limitados o restringidos, acciones de voto limitado, restringido o sin derecho a voto, incluyendo las señaladas en los arts.112 y 113 de LGSM, siempre que no excedan del veinticinco por ciento del total del capital social pagado que la CNBV considere como colocado entre el público inversionista, en la fecha de la oferta pública.

En el caso que las sociedades cotizadas obtengan autorización, la CNBV puede ampliar el porcentaje señalado, siempre que se trate de emisión de dichas acciones forzosamente convertibles en ordinarias en un plazo no mayor a cinco años, contado a partir de su colocación, o que limiten los derechos de voto en función de la nacionalidad del titular.

Conforme el referido art. 54 de la LMV, las acciones sin derecho a voto no contarán para efectos de determinar el quórum de las asambleas de accionistas, en tanto que las acciones de voto limitado o restringido únicamente se computarán para sesionar legalmente en las asambleas de accionistas a las que deban ser convocados sus tenedores para ejercer su derecho de voto, de donde resulta que no queda muy claro si se refiere a los quórums de asistencia y de votación o solamente a los de votación. Respecto de las acciones sin derecho de voto, la ley señala que no computan para el quórum de asistencia, en tanto que las demás solamente para las quórums de votación, pues alude a sesionar legalmente, y no para instalar legalmente la asamblea.

Por último, el art. 55 de la misma LMV, determina que no se podrá instrumentar mecanismos a través de los cuales sean negociadas u ofrecidas de

manera conjunta, acciones ordinarias con acciones de voto limitado, restringido o sin derecho a voto de una misma emisora, a menos que sean convertibles en ordinarias en un plazo máximo de cinco años.

9.2.2 Acciones con otras limitantes de derechos corporativos

Son acciones que confieren a sus titulares los derechos corporativos, incluyendo el de voto, con limitaciones en su ejercicio, a sus titulares, *vgr*. el derecho corporativo de información con la limitante de hacerlo valer únicamente en la propia asamblea y respecto de los estados financieros. A diferencia de las acciones con otros derechos corporativos limitados que excluyen el derecho de voto, en esta clase de acciones se incluyen limitantes al derecho de voto y a cualquier derecho corporativo. Se tienen todos los derechos corporativos pero con limitantes; en cambio en la anterior clase de acciones, no se tienen todos los derechos corporativos sino algunos de manera limitada.

9.2.3 Acciones con otros derechos corporativos distintos al derecho de voto

Son acciones también conocidas como *con derechos sociales no económicos distintos al derecho de voto*, que confieren a sus titulares, otros derechos corporativos, distintos del derecho de voto, tales como el derecho a ocupar puestos de dirección, en el consejo, en el órgano de vigilancia, a ser administrador general único o consejero, o a proponer candidatos a esos cargos, derecho a asistir a las asambleas, derecho a solicitar convocatoria a asamblea. Derecho a designar comisario, etc. No son acciones privilegiadas, sino postergadas en sus derechos de voto. En México se autoriza su emisión a las sociedades promotoras de inversión. Estas acciones computan para la determinación del quórum requerido para la instalación y votación en las asambleas de accionistas, exclusivamente en los asuntos respecto de los cuales confieran el derecho de voto a sus titulares

9.2.4 Acciones de voto restringido

Las acciones de voto restringido, a diferencia de las acciones de voto limitado, son acciones que restringen el derecho de voto a determinados asuntos de las asambleas ordinarias y extraordinarias, conforme los estatutos sociales lo establezcan, pero en supuestos distintos de los previstos para las acciones de

voto limitado; así por ejemplo, que restringen el derecho de voto en los asuntos tratados por las asambleas ordinarias como la aprobación de los estados financieros, la designación de apoderados, gerentes o directores, o para votar en algunos asuntos de la asamblea general extraordinaria. Estas acciones pueden ser emitidas también por sociedades abiertas o cotizadas, como mencioné al referirme a las acciones con derechos corporativos limitados.

En México, en 1989 se incorporó en la anterior LMV (art. 171 de la LMV) la emisión de dichas acciones. Según dados de la SHCP[753], durante 1999, de las 1,550 ofertas públicas de acciones en Estados Unidos, sólo el 0.4% de las acciones emitidas eran de voto restringido; de las 10 sociedades más grandes en ese país, 4 habían emitido acciones de distintas clases a las ordinarias y representaban solamente el 0.06% del total; de las 490 sociedades que siguen a las más grandes, el 23% tenía acciones de voto restringido y únicamente representaban el 0.4% del total de las acciones; en tanto que en Inglaterra, menos del 1% de las sociedades cotizadas emitían acciones de voto restringido.

En 2001 se reformó nuevamente la LMV para incorporar normas de gobierno corporativo y la posibilidad de emitir acciones de voto restringido, con la limitación de que el monto total de la emisión fuera hasta por un máximo de 25% del capital social autorizado de la sociedad, incluidas las emitidas sin voto y con la limitante en otros derechos corporativos que en su caso se hubieren emitido, con la obligación de convertirlas en acciones ordinarias en un plazo no mayor de cinco años contados a partir de la fecha de su colocación en la bolsa. La anterior ley, confería a la minoría de tenedores de estas acciones (cuando menos el 10% del capital social), derecho a designar por lo menos un consejero y sus suplentes y que a falta de designación de minorías los titulares de dichas acciones tendrán derecho a designar por lo menos dos consejeros y sus suplentes y sus revocaciones en asamblea especial. Asimismo cuando representen cuando menos el 20% del capital social tienen derecho de oposición a las resoluciones de las

---

[753] *Cfr.* Secretaría de Hacienda y Crédito Público, "Avances en el marco regulatorio del mercado de valores Mexicano en torno al Gobierno Corporativo",https://www.google.com.mx/search?q=%22acciones+de+voto+restringido%22&oq=%22acciones+de+voto+restringido%22&aqs=chrome..69i57j0.7147j0j7&sourceid=chrome&espv=210&es_sm=93&ie=UTF-8, Consultada el 17 de octubre de 2011.

asambleas generales, respecto de las cuales tengan derecho de voto, conforme lo previsto por el art. 201 de la LGSM (art. 14 bis 3, fr. V inciso f).

Lo anterior, dado que el Gobierno Mexicano había observado en los avances en el marco regulatorio del Mercado de Valores Mexicano en torno al Gobierno Corporativo[754], que a raíz de la reforma de 1989, diversas sociedades emitieron acciones con derechos restringidos manteniendo el control con posiciones relativamente bajas: 32 empresas que representan el 57% de la capitalización de la BMV tienen estructuras accionarias duales, cuyas estructuras accionarias permiten, en promedio, detener el control de la empresa con 35% del capital y que en dichas empresas, las acciones con voto pleno o bien no cotizan (23 de ellas) o tienden a ser difíciles de conseguir en el mercado.

Derivado de lo cual se estimó conveniente reformar la LGSM para eliminar por completo las excepciones a la restricción de un voto por acción y crear mecanismos de protección para minorías cuando se enfrentan a acciones que van en su perjuicio, incluso disminuir el porcentaje mínimo para poder convocar a asamblea de accionistas[755], cuestión que solo ha ocurrido en México en las sociedades cotizadas, porque en las abiertas y cerradas, se ha empeorado la situación del socio minoritario.

Actualmente la LMV autoriza a las sociedades anónimas promotoras de inversión la emisión de estas acciones, y de manera excepcional y previa autorización a las cotizadas, con las mismas limitaciones y requisitos previstos para la emisión de las acciones con derechos corporativos limitados.

En las sociedades no cotizadas, abiertas, suelen elegirse estas acciones como otra opción para los directivos o empleados, adicional a las stock options, con base en planes de acciones con derechos restringidos y planes de compra de acciones. Tales acciones, como su nombre indica conceden el derecho de voto

---

[754] *Idem.*

[755] Según la propia Secretaría de Hacienda, se podría reformar la LGSM e incrementar el porcentaje mínimo de capital para poder cotizar (actualmente 10%); Eliminar por completo las excepciones a la restricción de un voto por acción. Para realizar estos no se requiere reformar la LGSM. En la circular 11-31 emitida este año se avanzó en este aspecto; crear mecanismos de protección para minorías cuando se enfrentan a acciones que van en su perjuicio. Con este fin se podría disminuir el porcentaje mínimo para poder llamar a junta de accionistas.

pero restringido, por tanto carecen de voto pleno y no tienen por ley compensación económica alguna.

9.2.5 Acciones exclusivas de voto, de mando o de control.

Son acciones que confieren a sus titulares, exclusivamente el derecho de voto en las asambleas, con privación de cualquier otro derecho corporativo o económico; nuestra LGSM las denominas *exclusivamente de voto*. Estas acciones están dirigidas a los socios mayoritarios o de control de sociedades, a los fundadores en retiro por la edad avanzada o por alguna otra razón, que no quieren desprenderse de su participación en el quehacer social pero que no buscan obtener utilidades, sino su influencia en la asamblea, y, en general para los accionistas que lesinteresa directamente la gestión social, la información financiera,las operaciones de la sociedad, el poder influir en las decisiones de la sociedad, determinar las políticas estrategias, el curso de la sociedad e incluso sus relaciones con otras sociedades en las que, sin pertenecer al mismo grupo de la sociedad de la que solo tienen el derecho de voto, el titular de dichas acciones es accionista. Aunque la ley no señala qué derechos confieren estas acciones, dada la frase de *acciones exclusivamente de voto*, se comprenden que las mismasno confieren ningún otro derecho, ni corporativo ni económico, sino solo y únicamente el de voto, lo que rompe en principio con uno de los presupuestos de sociedad, la vocación a pérdidas y ganancias, puesto que el accionista no percibe las mismas; o no lo hace por lo menos en el concepto tradicional, pero puede perseguir el mismo fin e incluso su ganancia puede ser de otra manera, no con dinero como dividendo, sino otro valor económico, al gozar de un derecho de voto en la sociedad.

9.2.6 Acciones con derecho de voto necesario.

Son acciones que representan un porcentaje suficiente conforme los estatutos sociales para tener el derecho de nombrar a un miembro directivo y/o un consejero, y/o un comisario de la sociedad o adoptar otro punto, y las que sin su voto no se pueden adoptar determinadas resoluciones; esto es, para que ciertos acuerdos sean adoptados es necesario su voto. También son acciones de gestión y controla favor de ciertos accionistas. No existe una definición de ellas ni la

doctrina las tiene plenamente identificadas, es la práctica la que les otorga su contenido, se utilizan estas acciones cuando las acciones de la sociedad pertenecen a varios socios o grupos de socios que por sí solos pueden tener derechos de las minorías reconocidas por la ley, o bien por arriba o por debajo de las mismas, pero que los estatutos les confiere ese derecho.

9.2.7 Acciones condicionadas.

Acciones que condicionan el ejercicio de los derechos de voto que confieren, al cumplimiento de determinadas condiciones, *vgr*. se condiciona el derecho a asistir a las asambleas y ejercer el derecho de voto, únicamente cuando se tenga la titularidad de cuando menos un número determinado de acciones, en cuyo caso el accionista que no alcance la cifra o porcentaje, se ve obligado a agruparse con otros accionistas en su misma circunstancia o no, para ejercer su derecho de voto en asamblea. También en el caso de que dichas acciones solo harán mayoría o tener efecto, cuando vote otra categoría de acciones.

Estas acciones computan para la determinación del quórum requerido para la instalación y votación en las asambleas de accionistas, exclusivamente en los asuntos respecto de los cuales confieran el derecho de voto a sus titulares.

En la LSC, art. 179, española las admite y señala que los estatutos podrán exigir, respecto de todas las acciones, cualquiera que sea su clase o serie, la posesión de un número mínimo para asistir a la junta general sin que, en ningún caso, el número exigido pueda ser superior al uno por mil del capital social. Asimismo que En la S.A. los estatutos pueden condicionar el derecho de asistencia a la junta general a la legitimación anticipada del accionista, pero no impedir el ejercicio de tal derecho a los titulares de acciones nominativas y de acciones representadas por medio de anotaciones en cuenta que las tengan inscritas en sus respectivos registros con cinco días de antelación a aquel en que haya de celebrarse la junta, ni a los tenedores de acciones al portador que con la misma antelación hayan efectuado el depósito de sus acciones o, en su caso, del certificado de depósito en una entidad autorizada, en la forma prevista por los estatutos. En México no existe la práctica de dichas acciones, aunque desde su admisión en la LGSM tendremos que determinar el contenido y alcance de las

mismas con los límites de la autonomía de la voluntad establecidos implícitamente en la propia LGSM y en su caso en el CCF.

También se alude a *acciones condicionadas* a resultados, *performance zaws*que sujetan el estatus de socio, a la permanencia como directivo o funcionario, así como a los resultados de la sociedad. La LSC española prevé también acciones condicionadas para asistir a la asamblea, a que reúnan cuando menos.

9.2.8 Acciones de voto subordinado

Son acciones que confieren a sus titulares el derecho de voto subordinado a la verificación de condiciones particulares, no meramente potestativas (CCI a.2351) o su ejercicio una vez que se ha ejercitado el voto por otra categoría de acciones, *vgr*. las acciones de goce con derecho de voto subordinado al voto de las ordinarias. En el mismo supuesto de estado de cosas para nuestro país, no existe un lineamiento casi ni siquiera doctrinal sobre dichas acciones, así que la práctica determinará su contenido apoyado en casi solamente la prácticaextranjera, en tanto que los abusos de dicha clase accionaria sean determinados por los tribunales. Desde 983 en Nueva York se ha permitido colocar acciones de voto subordinado.

9.2.9 Acciones de Voto Máximo (*voting ceilings*).

La expresión puede ser equívoca porque propiamente nos referimos al número máximo de votos permitido por los estatutos sociales a favor de uno o varios accionistas, limitado a una cantidad máxima de votos sin tomar en consideración que a cada acción le corresponde un voto.

Aunque como todas las clases de acciones, distintas de las ordinarias, han sido objetadas por intentar contra el principio de proporcionalidad, con el paso del tiempo dicho principio ha venido en decadencia y diversas legislaciones admiten la posibilidad de incluir en los estatutos sociales limitaciones al número máximo de votos que pueden ser emitidos por un mismo accionista[756], en beneficio de las

[756]*Cfr.* Guerra Martín, Guillermo, "Las Limitaciones Estatutarias al Número Máximo de Votos en las Sociedades Cotizadas", Monografía 5, *Revista del Mercado de Valores, La Ley*, 2010, *op. cit.,* p. 20.

minorías y para evitar el control perjudicial para la sociedad, y consecuentemente diversas medidas para evitar eludir esa limitación.

Ejemplo de ellas en la práctica, la Ley Volkswagen, es decir la cláusula estatutaria presente en el grupo alemán Volkswagen, que establece que ningún accionista puede llegar a obtener más del 20% de los derechos de voto, sea cual fuere su participación en el capital social, de manera que la sociedad queda blindada frente a posibles OPAs hostiles.

En Alemania y en Italia, entre los años de 1998 y 2001, respectivamente, se prohibió la emisión de acciones de voto máximo, aunque los demás países de la Unión Europea las admitieron. En 1928, en Alemania, la Ley para el control y transparencia en el ámbito empresarial (Gesetz zur Kontrolle und Transparenz in Unternehmensbereich – KonTraG, sometió a previa autorización legal la previsión en los estatutos de las sociedades cerradas, de la emisión de acciones de voto máximo[757] y el CC italiano vigente, al referirse al voto en las acciones previene la posibilidad de emitir diversas clases de acciones en el art. 2251, entre ellas, la de voto máximo cuando señala en el segundo párrafo que:*Lo statuto delle società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio può prevedere che, in relazione alla quantità di azioni possedute da uno stesso soggetto, il diritto di voto sia limitato ad una misura massima o disporne scaglionamenti.*

El fundamento de la limitación de votos es la autonomía de la voluntad, el accionista acepta la condición jurídica que le reconocen los estatutos sociales aprobados por él, o a los que se ha adherido al suscribir al adquirir acciones o adquirido de tercero, en la extensión normal, privilegiada o limitada que corresponde a la clase de acciones de que es titular, aunque no parece haber compensación alguna, pero también la existencia de estas acciones como sustento que las decisiones de la sociedad no se adopten con el voto de un solo accionista o de un grupo que detenta cierto porcentaje, a cuyo efecto se limita el número de votos.

[757]*Cfr.* parágrafo 134, apartado 1, 2 de la Ley de Sociedades Anónimas.

El art. 177 de la Ley de sociedades comerciales francesa establecía[758], como ahora el actual CCo. francés, previene en su art. L225-125, que los estatutos pueden limitar el número de votos que cada accionista tiene en las asambleas, siempre que se imponga tal limitación a todas las acciones independientemente de su clase, con excepción de las acciones preferentes sin derecho de voto[759].

Asimismo, el Código de las Obligaciones Suizo admite, en el art. 692, parágrafo 2 que "*chaque actionnaire a droit à une voix au moins, même s'il ne possède qu'une action. La société peut toutefois limiter, dans les statuts, le nombre de voix attribué au porteur de plusieurs actions"*; en tanto que el Código de Sociedades Comerciales de Portugal, señala en su art. 383, parágrafo 2, inciso b,que el contrato de sociedad puede establecer *"que nao sejam contados votosacima de cierto número, quando emitidos por un só acionista, em nome próprio ou tamém como representante u otro".*

Dicha limitación también fue admitida en el art. 38, apartado 2 de la Ley de Sociedades Anónimas española de 1951, después en el art. 105 del Texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas de 1989[760] y según Vicent Chuliá[761]

---

[758]*Cfr.*Loi n 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, en, http://admi.net/jo/loi66-537.html. "*Art. 177. - Les statuts peuvent limiter le nombre de voix dont chaque actionnaire dispose dans les assemblées, sous la condition que cette limitation soit imposée à toutes les actions sans distinction de catégorie, autres que les actions à dividendo prioritaire sans droit de vote"*. Consultada 12 de abril de 2014.

[759]"*Article L225-125* http://www.legifrance.gouv.fr/affichCodeArticle.do;jsessionid=17BA5225952B4093F3789484EA38FE54.tpdjo14v_1?idArticle=LEGIARTI000006225019&cidTexte=LEGITEXT000005634379&dateTexte=20140413, "*Les statuts peuvent limiter le nombre de voix dont chaque actionnaire dispose dans les assemblées, sous la condition que cette limitation soit imposée à toutes les actions sans distinction de catégorie, autres que les actions à dividende prioritaire sans droit de vote.Les effets de la limitation mentionnée à l'alinéa précédent, prévue dans les statuts d'une société qui fait l'objet d'une offre publique et dont des actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé, sont suspendus lors de la première assemblée générale qui suit la clôture de l'offre lorsque l'auteur de l'offre, agissant seul ou de concert, vient à détenir une fraction du capital ou des droits de vote de la société visée par l'offre supérieure à une quotité fixée par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers, au moins égale à celle requise pour modifier les statuts, et dans la limite des trois quarts*".Consultada el 14 de abril de 2013.

[760]*Cfr.* Tobío Rivas, Ana María, *Limitaciones de los derechos de asistencia y voto del accionista* (art. 104 LSA), Madrid, 995, p. 42 y ss.

[761]Vicent Chuliá, Francisco, "One Share one vote en España, El notario del siglo XXI", *Revista on line del colegio notarial de Madrid*, número 30,

a la propuesta de reforma del anterior Texto Refundido de la LSA y de la LMV españolas, se puede entrever que existía controversia respecto de la legalidad de las acciones de voto máximo; la propuesta era reformar el art. 105.2 de la LSA que establecía "*los estatutos podrán fijar con carácter general el número máximo de votos que puede emitir un mismo accionista o sociedades pertenecientes a un mismo grupo*". Para prohibir esa posibilidad se estableció que: "*En ningún caso podrán los estatutos sociales limitar el número de votos que pueda emitir un mismo accionista o sociedades pertenecientes a un mismo grupo, siendo nulas de pleno derecho las cláusulas estatutarias en que, directa o indirectamente, se establezca dicha limitación*".

Para el citado autor, habría sido suficiente con derogar el anterior art. 105.2 de la LSA para que las cláusulas limitativas fuesen nulas por contrarias al principio de proporcionalidad del voto al valor nominal de las acciones suscritas.

La limitación del número de votos que permitía el art. 105.2 de la LSA no se refiere a la acción sino al accionista titular (o sociedad de un mismo grupo) y en opinión de Vicent Chuliá debe establecerse con carácter general para todos, por el principio de igualdad de trato[762]. En este contexto, los juristas consideran que las acciones que exceden del límite de votos determinado, no deben computarse para determinar la mayoría en la asamblea.

Actualmente el art. 188, parágrafo 3, de la LSC[763] para las sociedades no cotizadas autoriza establecer en los estatutos sociales con carácter general el número de votos máximo del que puede gozar cada accionista, las sociedades del mismo grupo y quienes actúen de forma concertada.

A su vez el art. 526 de la misma LSC, condiciona la validez de las mismas en las sociedades cotizadas a que la adquisición de acciones después de una oferta pública de adquisición no implique que el adquirente sea titular del 70% o más de las acciones, lo que es lógico ya que tiene mayoría suficiente para tener el control y no sería válido que estuviera supeditado a una minoría, salvo casos precisos.

---

http://www.elnotario.com/egest/noticia.php?id=2188&seccion_ver=0), consultada el 24 de octubre de 2011.

[762]*Idem.*

[763]Ley de Sociedades del estado, Boletín Oficial del Estado, l Sábado, 3 de julio de 2010.

Otra cuestión importante, es determinar si dichas limitaciones pueden introducirse en el acto constitutivo y durante la vida de la sociedad, mediante una reforma estatutaria o solo en el primer supuesto, pues no se puede perder de vista que el caso de reforma, habría que obtenerse el consentimiento totalitario e individual y no la mayoría calificada de los propios accionistas que perderían votos, pues dicha limitación es personal y no de la clase de acciones; cuestión desde luego distinta si de lo que se trata es eliminar dicha limitante, puesto que en tal caso no se afectan derechos de los accionistas, tal y como ha sostenido la doctrina española. La limitación del número de votos puede adoptar varias modalidades, un porcentaje sobre los votos del capital presente y representado en cada asamblea, un número absoluto de votos por cada accionista; o un solo voto por accionista.

La prohibición de limitar el número de votos introducida en las reformas alemana de 1998 e italiana de 2001 no había tenido continuidad porque en Italia, con la reforma orgánica de la disciplina de las sociedades de capitales y sociedades cooperativas, en la ley de 2001, admitió la posibilidad de limitar el derecho de voto de un accionista a un porcentaje máximo o en forma escalonada, pero solo en sociedades cerradas, que no coticen en la bolsa[764] con relación a la cantidad de acciones poseídas por una misma persona.

"2351 (Diritto di voto). - Ogni azione attribuisce il diritto di voto...

Lo statuto delle societá che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio puo' prevedere che, in relazione alla quantitá di azioni possedute da uno stesso soggetto, il diritto di voto sia limitato ad una misura massima o disporne scaglionamenti.

Non possono emettersi azioni a voto plurimo".

Con la reforma de 2003 mediante el Decreto legislativo 6/2003, del 27 de enero, sobre la *Riforma organica della disciplina delle societa di capitali e societa, cooperative, in attualizione delle Legge 3 ottobre 2001, n. 366,de 3 de ottubre de 2001, de delega al Governo per la riforma del diritto societario,* introdujo en el art.

[764]*Cfr.* Decreto Legislativo 6/2003, del 17 de enero, sobre *Riforma organica della disciplina delle societ di capital e societa cooperative, in acctuazione della lege 3 ottobre 2001, n. 366, Gazzeta Ufficiale n. 17 del 22-1-2003 – suppl. Ordinario n. 8.*

2351, la posibilidad de limitar el voto conforme un número máximo o en forma escalonada, lo cual constituye una gran novedad para el derecho italiano, que influenciado por sus estudiosos del derecho mercantil como César Vivante y Francisco Messineo, consideraba al derecho de voto como el mejor de los derechos de los accionistas, sin posibilidad de su limitación o restricción. El citado art. 2351también autoriza la limitación del voto:

Sin embargo, existe la tendencia actual de prohibir las mismas por considerar que son más perjudiciales que benéficas. Refiere Guerra Martín que en Alemania existe una viva controversia sobre su admisibilidad, propiciada por algunos casos que fueron resueltos por los tribunales[765].

La emisión de esta clase de acciones, fundada inicialmente en la autonomía de la voluntad de los accionistas[766], y en la protección a las minorías, para limitar la influencia de los accionistas mayoritarios y evitar que adopten por sí solos las resoluciones de la sociedad, así como evitar el control de la sociedad por accionistas extranjeros, se ve disminuida en Europa, como refiere Guerra Martín derivado de la desregulación o privatización de diversas actividades, la globalización y el crecimiento de los mercados de valores, y con ello la aprobación de normas sobre ofertas públicas de adquisición, con lo cual se ponen entre dicho las medidas anti OPA, consideradas dentro de ellas, la emisión de acciones de voto máximo[767], a la que curiosamente se le observa ahora una finalidad distinta de la que se pregonaba con anterioridad, pues se alega que dichas acciones pueden servir para mantener a los administradores en el control y no para proteger a los accionistas minoritarios como se pensaba, sino como medida de bloqueo, de defensa ante ofertas públicas de adquisición hostiles, no queridas por el órgano de administración, el cual por tanto se perpetua en la sociedad, elude la influencia de los grandes accionistas, de los propietarios e impide al accionista recibir dinero por la venta de sus acciones ya que se desincentiva su adquisición al limitar el número de votos, lo cual solo es sostenible cuando se trata de acciones cotizadas, no así para las cerradas y familiares que son la mayoría de las sociedades.

---

[765]Así, Guerra Martin, limitaciones, *op. cit.,* p. 35.
[766]*Ibídem.* p. 22 y 2.
[767]*Ibídem.* p. 3.

Incluso, parece que el debate sobre la existencia de estas acciones, no solo se limita a la conveniencia o inconveniencia para los administradores y los especuladores, sino también respecto de la facultad de la asamblea para modificar los estatutos y facultar a la asamblea para emitir acciones de voto máximo, puesto que este tema trastoca los derechos adquiridos de los accionista, el estatus de socio con el que ingresaron al fundar la sociedad o suscribir o adquirir acciones.

9.2.10 Acciones con derechos económicos especiales limitados.

Son acciones que confieren a sus titulares derechos económicos, distintos de las utilidades, limitados, tales como derecho de reembolso al valor nominal derecho de intereses constructivos limitados a un año, cuota de liquidación inferior a la que le correspondería conforme la proporción que guardan las acciones, y en general derechos económicos limitados.

9.2.11 Acciones con derecho de suscripción preferente limitado o excluido (o suprimido).

Se trata de tres posibles clases deacciones, que junto con la que concede la ampliación de ese derecho (acción privilegiada) constituyen clases especiales de acciones, que amplían el derecho de suscripción preferente, otra clase especial que lo limita y/ finalmente otra clase especial de acciones que carecen del derecho de suscripción preferente a sus titulares.

Como se puede observar de lo apenas apuntado en el capítulo tercero de este trabajo, relativo al carácter de accionista, uno de los derechos más controvertidos que tiene el titular de acciones es precisamente el de suscripción preferente; el derecho de suscribir en la proporción que es accionista en la sociedad, las acciones emitidas por ésta en virtud de un aumento del capital social, con preferencia de otros accionistas y/o de terceros¸ puesto que ese derecho si bien tiene un impacto económico directo de inmediato, también lo tiene en el aspecto político del accionista, dado que sus derechos de voto se pueden ver disminuidos o ampliados según que se ejercite el derecho de suscripción preferente o no; de ahí que algunos estudiosos de la materia lo consideren como derecho esencial e inderogable al carácter de accionista pero renunciable, en tanto que otro sector propugna por su derogabilidad, ya sea desde los estatutos

fundacionales de la sociedad, o bien mediante cualquier modificación posterior de los mismos, e incluso ello permitiría que esa supresión de derechos ya concedidos fuera posible y eficaz no solo por unanimidad de votos de los accionistas (que implica contar con el consentimiento de los mismos afectados), sino incluso sin su consentimiento, bajo el argumento de la autonomía de la voluntad y la libertad contractual; desde luego pasando por alto el hecho de que, en caso de no contar con el consentimiento de la clase afectada, conforme la teoría contractual tampoco sería posible modificar el pacto societario – en los casos es que se trata de pacto, habida cuenta que admito la existencia de sociedades de un solo socio, desde su constitución o de manera sobrevenida,

La LGSM consagra, en el a. 132, hasta la fecha de redacción de este apartado, ese derecho de suscripción preferente al accionista de cualquier S.A. regida por la LGSM y por otros ordenamientos que no sean la LMV; ya que esta ley sí confiere a la asamblea general de accionistas de la SAPI, la posibilidad de que se limite, amplíe o suprima el derecho de suscripción preferente, no obstante que dicho subtipo societario no merece per se contar con esta institución que puede conferir más perjuicios que beneficios a los accionistas.

Incluso, tanto la LMV, aa.13, fr. v y 15 in fine, como la LGSM autorizan la posibilidad además de pactar medios distintos de publicidad del acuerdo de aumento de capital, a efecto de que no sea obligatorio hacerlo en el periódico oficial del domicilio de la sociedad, el que por cierto prácticamente solo revisan los abogados.

9.2.12 Acciones con Utilidades Limitadas, trackings stocks[768].

[768]Totalmente ajenas a los llamados s Títulos Referenciados a Acciones (TRAC's) que, conforme la Bolsa Mexicana de Valores, son certificados de participación que representan el patrimonio de fideicomisos de inversión, y que mantienen en posición canastas de acciones de sociedades cotizadas en bolsa y efectivo. Su objeto es replicar el comportamiento de las acciones o portafolio al que está referido (subyacente). Clocados en bolsa, los inversionistas pueden comprar o vender un índice o portafolio de acciones a través de una sola acción. Los *Exchange Traded Fun* ("*ETF*'s" conocidos también con el nombre de *Trackers*") son instrumentos financieros que combinan algunos beneficios de la inversión directa en instrumentos de renta variable listados en bolsas de valores y susceptibles de ser adquiridos, con los beneficios similares a los de una sociedad de inversión indizada. Actualmente existen aproximadamente 500 Trackers a nivel mundial, *Cfr.*http://www.bmv.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV_tracs_IM. Consultada el 16 de abril de 2014.

Estas acciones, también denominadas *de referencia, correlativas, vinculadas a un sector de actividad, o de seguimiento,* confieren a su titular el derecho a recibir un porcentaje de utilidades inferior al que le correspondería, conforme su tenencia accionaria.Son acciones proveídas de derechos patrimoniales que corresponden a un campo de actividad específico en un determinado sector de una sociedad que posee diversos sector, divisiones, o departamentos con fuentes de ingresos; para las cuales los estatutos establecen los criterios de individualización de los costos imputables a dicho sector; el objetivo perseguido por las sociedades a través de la emisión de estas acciones es tener más visible sus mercados y nuevos sectores con amplias perspectivas de crecimiento, en tecnología, comercio electrónico, servicios de Internet, etc.

La emisión de estas acciones es novedosa ya que en principio no busca segregar el patrimonio de una misma persona o dividirlo en dos o más, lo cual parece ser la tendencia actual, sino que se trata de una separación financiera y contable que permitía determinar las utilidades de cada sector y participar a ciertos accionistas de las utilidades de un solo sector o más pero no de todas las utilidades generadas por la sociedad. Tales acciones han sido reconocidas en los Estados Unidos y admitidas en Europa, *vgr*. en el CCI el a. 2350, parágrafo 2, se refería a dichas acciones como sigue.

"Azioni correlate

Sono azioni fornite di diritti patrimoniali correlati ai risultati dell'attività sociale in un determinato settore. Sono disciplinate dall'articolo 2350 comma 2 del codice civile e sono state istituite con la riforma del diritto societario entrata in vigore a gennaio 2004. Non concedono comunque diritto al dividendo se non sulla base di utili risultanti dal bilancio complessivo della societa".

Actualmente[769]el mismo CCI reformado en 2003, ratifica la existencia de dichas acciones que causaron furor en Italia e incluso deja a los estatutos sociales la posibilidad de establecer los criterios de individualización de los costos y de los ingresos imputables al sector, los mecanismos de notificación, los derechos asignados a dichas acciones, y las condiciones y procedimientos para su

[769]http://www.altalex.com/index.php?idnot=37056. Consultada el 16 de abril de 2014.

conversión en acciones de otra clase, pero determina que no se podrán pagar dividendos a los tenedores de las acciones, sino en la medida de los resultaos del balance de la sociedad.

En el Anteproyecto del Código Mercantil español[770], también se prevén esta acciones como acciones con derecho a un dividendo vinculado a los beneficios que se obtengan en una o varias actividades de entre las que integran el objeto social, para lo cual los estatutos deben establecer los criterios para la determinación de los ingresos y gastos de la actividad sectorial, los derechos atribuidos a esta clase de acciones así como las condiciones y modalidades de conversión en acciones ordinarias; se previene para el caso de pérdidas que si subsisten beneficios obtenidos en la rama o ramas a las que estuvieran vinculadas las acciones, éstas participarán en la medida que les corresponda en la parte de los beneficios no absorbida por las pérdidas.Las mismas acciones son un incentivo para ciertos accionistas que tienen interés en una sola rama, giro o actividad de la sociedad, así como en los casos en los que la sociedad desea asociarse más bien y para cierta actividad con otras personas sin involucrarlas en todas las actividades y operaciones ni consecuentemente resultados.

9.3 Acciones postergadas

Son acciones conocidas en Inglaterra como *deferred shares*, conferidas a los fundadores y promotores de sociedades como un gesto de confianza en el negocio iniciado y que atribuyen derechos a sus titulares una vez que se hayan satisfecho los de los demás accionistas[771], estas acciones tiene similitud con los bonos de fundador regulados en nuestra LGSM y encuadran dentro de ellas también las acciones de goce a que refiero enseguida.

9.3.1 Acciones de goce

Las acciones de goce *(actions de jouissance, azioni di godimento* o *bonosde disfrute),* en México son acciones que se emiten por acuerdo de la asamblea general extraordinaria de accionistas (art. 182 fr. XII LGSM) y que se entregan a los accionistas en substitución de sus acciones (comunes, preferentes o de voto

[770]*Op. cit.* p. 218.
[771]Peñas Moyano, *op. cit.,* p. 70.

limitado) amortizadas con utilidades repartibles o con reservas excepto legales; estas acciones de goce confieren a su titular el derecho al dividendo después de que se haya pagado a las acciones no reembolsadas el porcentaje que les corresponda; asimismo, pueden otorgar el derecho al pago de la cuota de liquidación pero sólo si existe un excedente después de cubrir a las acciones no reembolsadas su valor nominal y siempre que los estatutos no establezcan un criterio diverso para el reparto del excedente (art. 137 LGSM); y, si los estatutos lo autorizan, confieren el derecho de voto en las asambleas.

El Código de Comercio francés establece en sus arts.L.225-198 y L.225-1999, que las acciones íntegramente amortizadas son denominadas acciones de goce, forman parte del capital social (integrado por acciones de capital, acciones goce y acciones parcialmente amortizadas) y atribuyen a su titular todos los derechos de la acción, salvo el del primer dividendo y el del reembolso del valor nominal. Los arts.210 y 211 de la Ley de Sociedades Comerciales francesa, aluden a las acciones amortizadas total o parcialmente y en el mismo sentido el art. 172 previene que el capital social, queda integrado en lo sucesivo por acciones de capital propio y acciones amortizadas[772], que éstas conservan todos los derechos que tenían antes de su amortización, salvo el derecho al primer dividendo y el del reembolso del valor nominal (art. L. 225-1999); éstas junto con las acciones no amortizadas integran en lo sucesivo el capital social.

El CCo. francéspreviene en su art. L225-198 y siguientes, que la amortización del capital será efectuada ya sea por disposición estatutaria o acuerdo de asamblea general extraordinaria de accionistas, misma que solo puede realizarse por vía de reembolso igual sobre cada acción de una misma clase sin que implique reducción del capital social; las acciones íntegramente amortizadas son substituidas por acciones de goce; asimismo, lo más interesante de este ordenamiento es que, las acciones amortizadas total o parcialmente continúan siendo parte del capital y solo pierden el derecho al primer dividendo y

[772]*Cfr.Loi n 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales*.http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=LEGITEXT000006068288&dateTexte=20101228. Consulada el 18 de octubre de 2012.

al reembolso de su capital pero conservan los derechos que tenían e incluso pueden convertirse total o parciamente en acciones de capital (art. *L225-200)*

> *« … A cet effet, elle prévoit qu'un prélèvement obligatoire sera effectué, à concurrence du montant amorti des actions à convertir, sur la part des profits sociaux d'un ou plusieurs exercices revenant à ces actions, après paiement, pour les actions partiellement amorties, du premier dividende ou de l'intérêt statutaire auquel elles peuvent donner droit ».*

En Italia, el CC las reconoce en el art. 2353 como acciones de goce (*azioni di godimento*) y señala que salvo diversas disposiciones de los estatutos sociales, estas acciones se atribuyen a los poseedores de acciones amortizadas, no tienen derecho de voto en la asamblea, concurren en la distribución de las utilidades después de haber pagado a las demás acciones no reembolsadas un dividendo igual al interés legal y en el caso de liquidación, a cuota residual del haber social una vez pagado valor nominal a las demás acciones.

La emisión de esas acciones deriva de la amortización que hace la sociedad de sus propias acciones[773] con utilidades repartibles, por lo que no implica la reducción del capital social, garantía de los acreedores y no puede, por tanto, reducirse dicho capital sino conforme los procedimientos previstos por la ley[774], por lo cual con la amortización de mérito el capital social queda inalterado, ya que dicha amortización se hace precisamente con los beneficios no distribuidos a los accionistas y no mediante reembolso de aportaciones del capital, puesto que lo que se afecta es la cuenta de utilidades y no la de capital; y, en consecuencia, el importe del capital sigue siendo el mismo, así lo reconoce también el Código de Comercio Francés en su art. L225-200.

Como podrá observarse, la amortización de las acciones con utilidades repartibles implica de algún modo pagar al accionista sus acciones con parte de las mismas utilidades a que tiene derecho como accionista y que por diversas razones la sociedad no ha decretado su reparto ni ésta las ha recibido; y, al mismo

---

[773]La *adquisición* de acciones con utilidades repartibles, es uno de los casos de excepción previstos por la LGSM (art. 136) que prohíbe a la sociedad adquirir sus propias acciones, el otro es la adjudicación judicial (art. 134 LGSM).

[774]Así, Ripert, *op. cit.* p. 32.

tiempo, ese pago que recibe el socio por sus acciones no constituye un reembolso de su aportación y por tanto el capital social no se reduce; por ello se comprende la posibilidad y la necesidad de emitir nuevas acciones, acciones de goce a favor del titular de las acciones amortizadas con utilidades repartibles, que le confieran cuando menos el derecho a recibir dividendos, después de haber sido cubiertos los que correspondan a los demás, en la cantidad fijada en los estatutos, así como otros derechos.

La conveniencia de la emisión de las acciones de goce puede encontrarse para las sociedades que en el curso de su vida consideran conveniente que sus accionistas rescaten a tiempo el valor real de sus acciones, sobre todo de cara a una inminente liquidación, y que al mismo tiempo conserven diversos derechos como el de recibir parte de los beneficios sociales; así como en aquellas sociedades que gozan de una franquicia o concesión temporal para explotar bienes o actividades que deben restituir al franquiciante o cedente; y para las que presentan buenos resultados financieros de los que es justo que deban seguir gozando los titulares de las acciones amortizadas; desde luego estas acciones pueden ser un fácil expediente para excluir a algunos accionistas de la sociedad, ya que aunque la selección de las acciones objeto de la amortización debe hacerse por sorteo o en bolsa de valores, lo que impide la certeza de saber previamente qué acciones serán amortizadas, en la práctica realizan amortizaciones de acciones de un solo accionista sin considerar el mismo derecho proporcionar que le asiste para que solamente en su proporción accionaria le sean amortizadas sus acciones, lo que implica que la amortización puede verse como un privilegio pero también como un castigo, una vez realizada la amortización.

Para la emisión de estas acciones, es preciso que los estatutos sociales establezcan tanto la amortización de las acciones con utilidades repartibles, como la emisión de las acciones de goce en substitución de las que se amortizan; que dicha amortización sea decretada por la asamblea general extraordinaria; que el precio de la amortización se fije en los estatutos sociales o por la asamblea general, en cuyo caso las acciones objeto de la amortización deberán quedar

seleccionadas por sorteo ante Notario o corredor públicos y publicarse en el periódico oficial del domicilio de la sociedad; o en bolsa de valores; y que las acciones objeto de amortización estén íntegramente pagadas. Por tanto, si la sociedad decide emitir acciones de goce, el titular de las acciones amortizadas debe solicitar y recibir su pago, así como la entrega de las acciones de goce dentro de un año siguiente a partir de la publicación de la amortización, ya que de lo contrario el precio queda en beneficio de la sociedad y las segundas anuladas; asimismo, el titular tiene derecho de opción para suscribir los aumentos del capital social en México; y, los títulos las acciones amortizadas (art. 136 IV LGSM) si existieran, quedan anulados o bien debe solicitar su anulación.

Como expuse en párrafos anteriores, el CC italiano, en su art. 2353 prescribe que, salvo disposición contraria en los estatutos, las acciones de goce atribuidas a los titulares de acciones amortizadas no confieren derecho de voto en las asambleas, concurren en el reparto de las utilidades que les correspondan, después de haber pagado a las acciones no amortizadas un dividendo igual al interés legal y que en caso de liquidación y en la distribución del haber social excedente después del reembolso de las otras acciones a su valor nominal. A su vez, la LSA española, aunque no se refería a estas acciones, en el numeral 3 del art. 48 de ese ordenamiento, aludía a los bonos de disfrute entregados a los titulares de acciones amortizadas en virtud de reembolso, mismos que no atribuyen el derecho de voto; la actual LSC, prevé en su art. 341, a los llamados bonos de disfrute, al establecer que en la reducción del capital con amortización de acciones pueden atribuirse bonos de disfrute a los titulares de las acciones amortizadas, especificando en el acuerdo de reducción el contenido de los derechos atribuidos a estos bonos, pero precisa que estos bonos no podrán atribuir el derecho de voto.

Se ha discutido si las acciones de goce son efectivamente acciones, esto es, si efectivamente constituyen una fracción del capital social que pueda incluso estar representada en títulos que sirvan a su titular para acreditar y transmitir su carácter de accionista o si tienen otra naturaleza; para Mantilla Molina, son acciones propiamente dichas aunque omite justificar su posición y en cambio les

niega el carácter de fracciones del capital[775]; Navarrini sostiene que el pago de las acciones a los accionistas favorecidos por el sorteo, no es, siempre que se haya establecido que el vínculo social continúe, un verdadero y propio reembolso, una verdadera restitución de cuota, sino que se trata simplemente de la entrega anticipada de una suma que deberá tenerse en cuenta en el momento de la división; que los titulares de las acciones de goce siguen unidos al vínculo social y tienen derecho sobre el capital social por una parte proporcional a su cuota; y que la mayor dificultad en que se encuentra para que tal parte les sea abonada, no modifica en nada la substancia de las cosas[776]; para Ripert, la amortización es la entrega anticipada hecha al accionista sobre su parte en la liquidación futura de la sociedad, de ahí que considere que la acción de goce se opone a la acción de capital, porque ésta es una fracción del capital y aunque para aquélla la sociedad podría acordar tantos derechos como a la de capital, no sería justo porque a las acciones no amortizadas o de capital se les confiere un dividendo superior para compensar el interés que el tenedor de la acción de goce retira del capital que le ha sido entregado[777], Messineo sostiene que la acción de goce no representa ya una cuota de capital, pero que debe considerarse que su poseedor conserva la posición de socio, y que por tanto, en caso de aumento del capital, le corresponde el derecho de opción para suscribir acciones[778], lo cual presenta el problema de determinar el porcentaje en el cual podría hacer valer ese derecho, que conforme a la ley (art. 132 LGSM) se concede a los accionistas en la proporción que les corresponda en el capital; pero ese problema se subsana en función del mismo valor que tenían las acciones antes de la amortización; por otra parte, en México, dichas acciones sólo confieren derecho a dividendos subordinados, aunque los estatutos sociales puede prever otros derechos y es aquí en donde válidamente se podría conceder el derecho de suscripción preferente.

Conforme la LGSM (art. 136, frac. IV) los títulos de las acciones amortizadas con utilidades repartibles quedan anulados y no forman ya parte del capital como

[775]Mantilla Molina, Roberto L., *op. cit.* p. 396.
[776]Así, Navarrini, Umberto, citado por Ripert, *op. cit.* p. 322.
[777]*Op. cit.* p. 322 y 323.
[778]*Op. cit.* p. 416.

ocurre en Francia; pero la misma LGSM permite que en su lugar se emitan acciones de goce, cuando así lo establezcan expresamente los estatutos sociales; es decir, si bien en México, la emisión de tales acciones que substituyan a las canceladas por amortización no es obligatorio sino facultativo para las sociedades, y como consecuencia éstas pueden establecer en sus estatutos la amortización de acciones con utilidades repartibles sin la emisión de acciones de goce (en cuyo caso éstas quedan anuladas sin que se afecte el capital social, sino sólo el número total de fracciones en que se divide, número que se verá reducido en la cantidad de acciones pagadas con utilidades repartibles, que a su vez provocará que el porcentaje accionario de los accionistas restantes, cuyas acciones no son amortizadas, se incremente); no menos cierto es que, cuando la sociedad decide emitir acciones de goce (y no las amortizadas porque la ley manda su cancelación y la sustitución con las de goce), éstas substituyen a las acciones amortizadas; es decir, que en tal caso las acciones de goce formarían parte del capital social, porque las fracciones que estaban representadas en las acciones amortizadas se representan en lo sucesivo por las de goce y por tanto son las mismas fracciones que antes de la amortización estaban representadas por acciones no amortizadas y que después de dicha amortización se representan por acciones de goce; sin embargo, dichas acciones no forman parte del capital social, y por tanto no son fracciones de éste, como consecuencia no son verdaderas acciones.

Aunque es muy controvertido e inaceptable para algunos autores mexicanos considerar que las acciones de goce forman parte del capital social, lo cierto es que la ley mexicana señala que las acciones de goce se emiten *en lugar* de las acciones amortizadas, de donde resultaría que aquéllas tienen el carácter de verdaderas acciones, que sustituyen a las amortizadas, ya que por definición las acciones son representativas de una parte del capital social, y en la especie, el capital social no se modifica con la amortización de las acciones con utilidades repartibles, porque cuando se produce la amortización de acciones con utilidades repartibles el capital social queda incólume,no hay reducción del capital social y tampoco se puede aumentar ipso iure o ipso facto el número de acciones en favor de los titulares de acciones no amortizadas, sino que el capital social queda

integrado, después de la amortización, con acciones no amortizadas (de capital) y acciones de goce[779], de suerte que se puede decir que éstas forman una clase o serie especial dentro de la cual se otorgan a sus tenedores iguales derechos (el de recibir utilidades y en su caso cuota de liquidación subordinada y derecho de voto) dentro de su clase (*acciones de goce*), en los límites y con las condiciones fijados en los estatutos sociales[780]; dicha consideración a pesar de que la misma Exposición de Motivos de la LGSM reconoce que las acciones de goce no forman parte del capital social, que no son representativas de porciones del capital y, por tanto, el titular de las mismas no sería un accionista; sin embargo, ya Vivante sostenía que el pago de las acciones reembolsadas no extingue el vínculo social, que el accionista no queda excluido de la sociedad, que recibiendo la acción de goce o de disfrute, sigue ejercitando los derechos de accionista, especialmente el del voto y el del dividendo[781], aunque el CC italiano de 1942 las priva ahora de ese derecho, por lo que Brunetti señala que no se puede considerar accionista al titular de acciones de goce en virtud de que el art. 2353 del Código Civil italiano le priva del derecho de voto en las asambleas y aunque el acto constitutivo le conceda derecho de voto en las asambleas extraordinarias, el hecho de que se le reembolse su cuota de participación y se le confieran derechos en los dividendos y en la liquidación, significa que ya no es socio sino "*asociado en los beneficios de la empresa, que en este sentido puede decirse que, con el reembolso de la acción no se extingue el vínculo, pero continúa transformado en su esencia*"[782]; lo cual aunque pudiera ser una conclusión congruente, no lo es con la transformación de las instituciones jurídicas, en virtud de las cuales se reconocen las acciones privadas totalmente del derecho de voto, las sociedades de un solo socio y los títulos valor.

---

[779]En cambio, para Barrera Graf, Jorge, *Instituciones*…, *Op. cit.* p. 510, estas acciones sí forman parte del capital, el cual se encuentra representado en lo sucesivo por las acciones de capital y las de goce.

[780]En este caso ocurre una especie de conversión de acciones (vgr. de ordinarias a acciones de goce) en la cual el accionista titular de las acciones amortizadas es afectado en sus derechos tanto patrimoniales como corporativos, por decisión de la asamblea general, pero autorizada por la ley, ya que la selección de sus acciones no obedece a una decisión unilateral de la asamblea, sino a la suerte, a través del sorteo previsto por la ley.

[781]Vivante, César, *Trattato di Diritto Commerciale*, op.cit. p. 32.

[782]Brunetti, Antonio, *Tratado del Derecho de Sociedades*, Tomo II, *op. cit.,* p. 15.

Por ello el mismo Brunetti admite que toda vez que las acciones de goce pueden ser emitidas en Italia en virtud de reducción de capital social o de amortización de acciones con utilidades repartibles, la calificación de *asociado* que se hace al titular de las acciones de goce es aceptada cuando tales acciones son emitidas como consecuencia de una reducción del capital social y el reembolso de la aportación al socio; pero la situación es distinta cuando no existe reducción del capital sino una amortización con los beneficios netos de la sociedad; en cuyo caso, la conclusión no es definitiva, ya que la doctrina está dividida en tres grupos: a) el que considera que las acciones de goce son siempre acciones ordinarias y confieren la cualidad de socio; b) el que estima que, aunque son títulos de crédito, sólo representan un derecho de crédito frente a la sociedad; y c) el que considera que se debe atender a la forma en que se pagan al accionista las acciones, ya sea con beneficios no distribuidos o con capital previamente en cada caso la verdadera naturaleza de la amortización[783].

No obstante lo anterior, Brunetti sostiene que la supervivencia del derecho sobre los beneficios sociales y la cuota de liquidación que confieren las acciones de goce, solo puede fundarse sobre la base de un negocio de participación, de común interés en los beneficios de una empresa sin participación en las pérdidas (contrato de cointerés previsto en el art. 2554 del Código Civil Italiano) y que el asociado es un acreedor de la sociedad[784]. Aunque el autor desestima que las acciones como tales, tienen tal carácter no por el derecho de voto que confieren, ni por el título que las representa[785], sino por ser una fracción del capital social, la cual representada o no en títulos concede los derechos corporativos y económicos al titular que los estatutos establezcan; y que actualmente es perfectamente válida la existencia de acciones sin derecho de voto; que la anulación de los títulos de las acciones no extingue el derecho de accionista, como ocurre en el caso de que la sociedad resuelva cambiar el valor nominal de las acciones y como consecuencia

[783] *Op. cit.* p. 154.
[784] *Ibídem.* p. 155 y 156.
[785] Porque Brunetti sostiene en la nota catorce de la p. 153 de la obra citada, que con la anulación de la acción se produce la extinción del derecho documentario, es decir, del crédito y del título, y que cuando la acción es amortizada, la función instrumental del documento respecto del derecho lleva como consecuencia que la función cesa la extinción del derecho.

anular los títulos emitidos y en su lugar expedir nuevos títulos, convenimos con él en el sentido de que las acciones goce no forman parte del capital ni social y que el titular de esas acciones no es accionista de la sociedad; que tales títulos no acreditan el carácter de accionista sino de acreedor de la sociedad por los dividendos que le confiere el documento.

Cuando las acciones de goce se emiten en virtud de la amortización de acciones con utilidades repartibles, único supuesto en México hasta las fecha en que escribo estas líneas, el vínculo social entre los titulares de acciones amortizadas y la sociedad permanece, y solo da lugar a un vínculo meramente crediticio ya que no se modifica el capital social, y tampoco se debe modificar el valor de las fracciones que lo integran, puesto que el valor de las que estaban representadas por las acciones amortizadas se representa ahora por el de las acciones de goce, sin que pase a los demás accionistas, ya que ellos no aportaron nada para la amortización, ni aún las utilidades repartibles que son de la sociedad, de ahí que los titulares de las acciones amortizadas tengan derechos de socio disminuidos y postergados al pago de dividendos y a la cuota de liquidación subordinados al pago de los demás accionistas, porque mediante la amortización han recibido de forma anticipada el valor de sus aportaciones, si bien según Brunetti, por ello dejarían de estar unidos al vínculo social de sociedad (ya que cada socio debe suscribir cuando menos una acción, una fracción del capital social y tienen derecho sobre el capital social por una parte proporcional a su cuota) y por ello pudiera considerarse que dichas acciones de goce no forman parte del capital social y por tanto no son acciones, aunque repito, en mi consideración particular sí lo son.

Las acciones de goce sí son verdaderas acciones. De hecho si reflexionamos en las clases de acciones que existen ahora, no cabe duda que estas acciones integran el capital social y conceden o mantienen el estatus de socio a su titular, aunque otorguen a su titular solamente el derecho de recibir dividendos y cuota de liquidación subordinados, en su caso voto en las asambleas y derecho de opción; y si bien la característica fundamental de la acción es que sea una fracción del capital, no que confiera derecho de voto (existen acciones sin

voto, y en ciertos casos los obligaciones tiene derecho de asistencia y de voto en las asambleas de las sociedades), e incluso derecho para suscribir acciones (obligaciones convertibles en acciones) o derechos económicos (los fundadores aunque no sean accionistas pueden tener derecho a recibir hasta el diez por ciento de las utilidades de la sociedad), las acciones amortizadas o las que se emiten en su lugar, como las acciones de goce, sí forman parte del capital social. Las acciones goce, aunque por ley únicamente confieren derecho al dividendo sujeto a que previamente se les cubran los dividendos a los demás accionistas, derecho a la cuota de liquidación subordinado, ésta circunstancia no le priva del carácter de acción por lo antes expuesto.

9.4 Acciones restringidas

Dentro de ellas distinguimos algunas con menores derechos, mismas que enseguida son enunciadas.

9.4.1 Acciones de trabajo

Son acciones que ubico como acciones restringidas, no de voto restringido, sino la acción misma, que surgen como resultado de los movimientos sociales de finales del siglo diecinueve, de la corriente de gestión y de participación del asalariado en la conducción y dirección de la sociedad y de la participación en las ganancias de la empresa, reconocidas en diversos países, entre ellos, Alemania, Francia, Inglaterra y Canadá, en donde se instaura el llamado *accionariado obrero*. En Francia se instituyeron las sociedades anónimas de participación obrera (SAPO) en la Ley del 26 de abril de 1917, cuyas acciones son de grandes categorías: acciones de capital y acciones laborales, en donde los titulares de éstas integrados en comités de empresas de sociedades anónimas designan dos de sus miembros al consejo de administración con carácter meramente consultivo. En 1952, en Alemania se reglamentó la participación obrera en la conducción de las empresas mediante la participación en los consejos de vigilancia de las sociedades anónimas y en las sociedades en comandita por acciones[786]. En México, también se admiten estas acciones, desde su publicación en 1934, en el

[786]*Cfr.* Villegas, Carlos Alberto, Acciones de voto plural. Interpretación de la ley 19.550. Imprevisión de los intereses económicos nacionales,, Ediciones Depalma, Buenos Aires, 1973, p. 17.

art. 114 de la LGSM, que se refiere a ellas como acciones especiales emitidas por sociedades anónimas, a favor de las personas que prestan sus servicios a la sociedad, cuyas forma, valor, inalienabilidad y demás condiciones particulares son determinadas por la sociedad, pero cuya característica principal es que no pueden ser enajenadas, lo que contraría uno de los principios de las mismas que es precisamente la circulabilidad, la libre transmisión, pero que se justifica en razón de que tampoco les aplica el carácter impersonal de la acción, sino que se emiten solamente a favor de trabajadores de la sociedad. Tales acciones encuentran su antecedente en la Ley de Sociedades Anónimas de Participación Obrera francesa de 1917, que estableció las sociedades anónimas con esta participación, facultadas para emitir acciones de trabajo sin atribuir derechos individuales a los trabajadores, sino a una agrupación de ellos, el sindicato, con obligación de conservarlas para repartir entre sus propios miembros las utilidades que les corresponden[787]; al parecer en esta ley se inspiró el legislador mexicano.

El citado art. 114 de la LGSM, se explica en virtud de que en la fecha de promulgación de la ley, el 4 de mayo de 1934, no estaba regulado el derecho de los trabajadores a las utilidades, este surgió de la discusión sobre el derecho a las utilidades en el proyecto constitucional de 1856-1857, en donde algunos constitucionalistas se referían al derecho de los trabajadores para participar en las ganancias de las empresas, fundamentalmente con Ignacio Ramírez quien sugirió capitalizar el trabajo, lo que implicaba aparentemente reconocer que el derecho a obtener utilidades se daba por la aportación de trabajo: "*el verdadero problema social, es emancipar a los jornaleros de los capitalistas; la resolución es muy sencilla, y se reduce a convertir en capital el trabajo. Esta operación, exigida imperiosamente por la justicia, asegurará al jornalero, no solamente el salario que conviene a su subsistencia, sino un derecho a dividir proporcionalmente las*

[787]García Oviedo, Carlos, Tratado Elemental de Derecho Social, Librería General de Victoriano Sánchez, Madrid, 1934, p. 216, señala que fue en París en donde por primera vez se concedió participación de las utilidades a los trabajadores, que al Prefecto de Policía le pareció mal el sistema, estimándolo perturbador y contrario a la ley, que después se extendió a otros países industriales.

ganancias con todo empresario"[788]. Pero fue hasta la Constitución Federal de 1917 (art. 123, fracciones VI y IX) cuando en México se estableció que en toda empresa agrícola, comercial, fabril o minera, los trabajadores tendrán derecho a una participación en las utilidades, tomando como base la renta gravable, de conformidad con las disposiciones de la Ley del Impuesto sobre la Renta.

En el proyecto de debates de Bases sobre Legislación del Trabajo, con relación al art. 123, se observa que en la 40º Sesión Ordinaria del 13 de enero de 1917, se sostuvo lo siguiente:

> *"Una de las aspiraciones más legítimas de la revolución constitucionalista ha sido dar satisfacción cumplida a las urgentes necesidades de las clases trabajadoras, fijando con precisión los derechos que les corresponden en sus relaciones contractuales contra el capital, a fin de armonizar, en cuanto es posible, los encontrados intereses de éste y el trabajo, por la arbitraria distribución de los beneficios obtenidos en la producción, dada la desventajosa situación en que han estado colocados los trabajadores manuales en todos los ramos de la industria, el comercio, la minería y la agricultura*"[789].

En el dictamen respectivo, se sostuvo que aunque la participación en las utilidades por los trabajadores a primera vista podría parecer una concesión exagerada, era provechosa para el patrón y el trabajador, ya que éste desempeñaría sus labores con más eficacia teniendo un interés personal en la prosperidad de la empresa, y el capitalista podría disminuir en rigor la vigilancia y desaparecerían los conflictos entre uno y otro con motivo de la cuantía del salario[790]. Aunque no quedaba claro si ese derecho correspondía por el solo hecho de ser trabajador de la empresa que generaba utilidades, o bien por el esfuerzo proporcionado en su obtención; para Carlos L. Graciadas, Diputado Obrerista de Querétaro y miembro de la diputación veracruzana se trataba de una justa

---

[788]Zarco, Francisco, *Historia del Congreso Constituyente 1856-1857*. T. I, Discusión de la Constitución en lo General, México 1857, p. 664.
[789]*Cfr.Derechos del Pueblo Mexicano, México a través de sus Constituciones*, Tomo VIII, Antecedentes y evolución de los arts.107 a 136 Constitucionales, XVLI Legislatura de la Cámara de Diputados, 1967, p. 62.
[790]*Ibídem.* p. 628.

retribución en adición al salario[791], aunque dentro de los argumentos del debate general destaca la consideración de que la participación en las utilidades es un derecho de los trabajadores como tales independientemente de la aportación de trabajo que realicen, que tiende a una mejor distribución de la riqueza, los patrones:

> *"... han de compartir, además sin condiciones – y en lo de sin condiciones está lo importante- las utilidades netas que obtengan. Que en la iniciativa se da constitucionalmente una organización tal a las utilidades que no obliga a los trabajadores con el capital por el hecho de recibir éstos una parte de las ganancias. Este punto debe quedar perfectamente claro, no se trata de un contrato sinalagmático, no se trata de que se les dé a cambio de lo que ellos concedan. Se trata exclusivamente de una conquista más a favor del trabajo, que tiende hacia un mejor reparto, hacia un reparto menos imperfecto del ingreso nacional*"[792].

Asimismo, que esa participación, forma complementaria de remuneración, era proporcional a las utilidades de la empresa y no al trabajo desempeñado por los trabajadores, cuya fijación se haría por comisiones especiales que se formarían en cada municipio, subordinadas a la Junta Central de Conciliación que se establecería en cada estado.

En la fracción VI del art. 123, fr. VI, del dictamen se estableció finalmente que en toda empresa los trabajadores tendrán derecho a una participación en las utilidades, regulada como indica la fracción IX.Como sabemos, aunque el precepto Constitucional reconoció la participación de los trabajadores en las utilidades, la misma no fue efectiva, entre otras causas, porque se dejaba su reglamentación a comisiones municipales que no prosperaron; de ahí que el hacedor de la LGSM,

---

[791]En Sayeg Helú, Jorge, *El Congreso Constituyente de 1916-1917,* Biblioteca del Instituto nacional de Estudios Históricos de la Revolución Mexicana, México 1978, p. 126, se señala que dicho diputado expresó *"… estimamos que la justa retribución será aquélla que se haga en los beneficios que obtenga el capitalista. Soy partidario de que el trabajador, por precepto constitucional, se le otorgue el derecho de obtener una participación en los beneficios del que lo explota. La participación en los beneficios quiere decir según la definición de un escritor, in convenio… por virtud del cual, el patrono da a su obrero o dependiente, además del salario, una parte de los beneficios sin darle participación de las pérdidas. Si esto no es la justa retribución, yo quiero que alguien la venga a definir aquí, para que el art. 5º no esté lleno de reglamentaciones".*

[792]*Ibídem.* p. 728.

de 1934, consideró como un medio para su eficacia el establecer la posibilidad de que las sociedades anónimas emitieran acciones de trabajo, pues en la misma Exposición de Motivos de la LGSM se reconoce que las acciones de trabajo se incorporan para dar una posibilidad de cumplir con lo mandado en la Constitución, cuya creación sólo puede hacerse en virtud de disposición expresa de la escritura constitutiva, y que habrán de emitirse a favor de personas que presten sus servicios a la sociedad. Sin embargo, no se logró dicho propósito porque como dice Mantilla Molina, los empresarios, por regla general, no han considerado conveniente dar a sus trabajadores el carácter de socios; los sindicatos, que podrían haber tratado de vencer la repugnancia de los patrones, se han abstenido de solicitar la participación de las utilidades por tácticas de lucha, pues consideraron que todo aquello que signifique vinculación de los intereses de los trabajadores y de los patrones hace perder consistencia de clase a los primeros, y resulta perjudicial a los intereses sindicales[793], por lo cual fue necesaria la reglamentación de las utilidades a favor de los trabajadores. De ahí que fue necesario reformar la Constitución; en la sesión ordinaria de la Cámara de Senadores del 27 de diciembre de 1961[794] se presentó una iniciativa de reformas al art. 123 en sus fracciones VI y IX el Inciso a), en cuyos considerandos quinto y sexto se expuso que una de las aspiraciones legítimas de los trabajadores era tener derecho a participar en las utilidades de las empresas y que el porcentaje de las mismas debía hacerse con criterio uniforme y previo estudio minucioso de las condiciones generales de la economía, tomando en cuenta que el capital tiene derecho a un interés razonable y alentador, que una parte de las utilidades deben reinvertirse y, considerando todos los elementos en relación con la necesidad de fomentar el desarrollo industrial, y que el sistema preferible consistía en tomar como base la renta gravable, de conformidad con las disposiciones de la Ley del Impuesto sobre la Renta, por ser la Secretaría de Hacienda y Crédito Público el Organismo Técnico mejor preparado para tal efecto[795].

[793]Mantilla Molina, Roberto L., Derecho Mercantil, Porrúa, México, 1996, p. 295.
[794]*Ibídem.* p. 719.
[795]Ibídem p. 729 y 728.

Las reformas propuestas fueron aprobadas y el 21 de noviembre de 1962 en la fracción IX del art. 123 se concedió ese derecho a la participación en las utilidades de las empresas, para lo cual se debería tomar en consideración la necesidad de fomentar el desarrollo industrial del País, el interés razonable que debe percibir el capital y la necesaria reinversión de capitales, por lo que se decidió tomar como base la renta gravable de conformidad con las disposiciones de la Ley del Impuesto Sobre la Renta.

De lo previsto por el art.123 Constitucional no se desprende en momento alguno que las utilidades de las que tienen derecho a participar los trabajadores sean únicamente las que se generen con el esfuerzo de éstos, sino que de manera general se les concede con base la renta gravable de la empresa y por el porcentaje que fije una Comisión Nacional tripartita; por lo que se puede decir, que la percepción de esas utilidades es un derecho de clase, por el simple hecho de ser trabajador de la empresa que las genera, con independencia de su esfuerzo para obtener utilidades; pues como dice Eugenio Pérez Botija, dicha participación es una forma especial de remuneración que entraña una actitud político- social, tendiente a resolver la lucha entre el capital y el trabajo[796]; o como señala *Bry*, *"se trata de una modalidad del contrato de trabajo, según la cual el trabajador recibe, además de su salario, una parte de los beneficios de la empresa, no como asociado de ella, sino como un trabajador que coopera en la producción"*; sin embargo, es un complemento eventual al salario en relación con el producto neto de la empresa[797] y por tanto sí atiende a su esfuerzo personal.

En este sentido, las llamadas acciones de trabajo por virtud de las cuales se confiere a sus titulares derecho a participar en las utilidades, no representan la aportación del trabajador a la sociedad, sino una modalidad del contrato del

[796]Citado por Lerdo de Tejada, Francisco, *Manual Práctico de Repartición de Utilidades*, Bibliográfica Omeba, Buenos Aires, 1966, p., 44. Aunque curiosamente Pérez Botija encuentra las utilidades como una consecuencia de *una sociedad con el trabajador*, al sostener que dichas utilidades se conceden buscando la adhesión del trabajador, su entusiasta cooperación y más estricta fidelidad y sirviendo de incentivo al tránsito del contrato de trabajo al contrato de sociedad.
[797]*Cfr.* Bry y Bohmert en Cabazos Flores, Baltasar, *Estudio Comparativo entre la legislación laboral de Estados Unidos y Canadá y el Derecho del Trabajo Mexicano*, Trillas, 1993, p. 2.

trabajo, a pesar de que según Oviedo[798] y Cabazos, Baltasar, las utilidades que percibe el trabajador no pueden ni deben confundirse con el salario, ya que éste debe pagarse en todos los casos sin excepción, mientras que la participación de utilidades se otorga en todos los casos en que haya utilidades; y que dado que dicha participación es obligatoria no es posible su negociación ni su aplicación puede variar de empresa a empresa[799].

La participación en las utilidades por el trabajador es un derecho de clase que la Constitución le concede al trabajador por el sólo hecho de prestar sus servicios a las empresas[800]; de ahí que las resoluciones de la Comisión que determina las mismas, han señalado reiteradamente que ese derecho está inspirado en los principios de justicia social, que constituye un valioso instrumento para alcanzar el equilibrio entre los factores de la producción, y el reconocimiento a la contribución de la fuerza de trabajo en los rendimientos que obtienen las empresas; y en la Resolución de dos mil, en el punto dieciséis, advierte que aunque dicha participación tiene su fundamento en la Constitución Federal, queda comprendida dentro del marco general de las remuneraciones del trabajo personal subordinado; lo que es congruente con la tesis de jurisprudencia número 572[801] de la Segunda Sala de la Suprema Corte de Justicia de la Nación que sostiene que dicha participación constituye una de las numerosas formas de remunerar el

---

[798]García Oviedo, Carlos, *Op. cit.* p. 215 y 216, quien sostiene que dichas utilidades no son un salario, en ninguna de las modalidades en que se le considere; que algunos ven en ella un régimen de transición entre el régimen capitalista del salariado y el futuro régimen socialista de cooperación, en donde el trabajador percibe un salario al que el patrón le agrega otra remuneración, la que resulta de la participación del trabajador en las utilidades de la empresa.

[799]*Cfr.* Cabazos Flores, Baltasar, p. 181, el mismo autor cita a Mario L. Deveali, y dice que éste autor sostiene que la PTU es injusta porque no se otorga en razón del esfuerzo de los trabajadores. En el mismo sentido, *cfr.* Lerdo de Tejada, Op cit. p. 167, quien sostiene que en México la participación de utilidades es sustancialmente distinta del salario, ya que aquélla es un derecho aleatorio, depende del bien éxito de la empresa, mientras que el salario es la retribución forzosa y necesaria a cambio del trabajo.

[800]Algunos autores como Guerrero Eleuterio, Manual de Derecho del Trabajo, Porrúa, México 1986, omiten toda consideración al respecto y sólo se limitan a señalar el contenido de la ley y de las resoluciones de la CNPTU.

[801]*Cfr.* bajo la voz: "*UTILIDADES, REPARTO DE. EL IMPUESTO DEL UNO POR CIENTO SOBRE EROGACIONES POR REMUNERACIONES AL TRABAJO PERSONAL PRESTADO BAJO LA DIRECCIÓN Y DEPENDENCIA DE UN PATRÓN DEBE GRAVAR LAS CANTIDADES ENTREGADAS A LOS TRABAJADORES POR ESE CONCEPTO"*, Séptima Época, Segunda Sala, Apéndice 1995, T. III, Parte SCJN, Tesis 572, Contradicción de tesis. Varias 550/77, entre las sustentadas por los Tribunales Colegiados Primero y Segundo en Materia Administrativa del Primer Circuito, 18 de agosto de 1983, mayoría de cuatro votos, p. 413.

trabajo, y que aunque hay diferencia entre salario y reparto de utilidades, ambos tienen un fundamento común que es la existencia de la relación laboral y la prestación del servicio por quien percibe un salario y tiene derecho a una parte en la distribución de ganancias; que *"es obvio que tal distribución se realiza en atención al trabajo desempeñado, con motivo del mismo y a causa del propio trabajo"*. En dicha tesis se concluye que "*debe estimarse que la cuantía de la participación que en las utilidades de la empresa compete a cierto sujeto, sí está en proporción directa con el trabajo que el mismo desempeñó... la distribución de utilidades tiene que considerarse como una remuneración suplementaria por razón de lo único que aportan los trabajadores, es decir, su fuerza de trabajo*".

Derivado de lo anterior y de que la Ley Federal del Trabajo se encargó de regular la participación de los trabajadores en las utilidades de las empresas, desde el 1º de mayo de 1970 (arts.117 a 131), se podría confirmar que las acciones de trabajo no son propiamente acciones, sino parte de la remuneración al trabajo y que dado el carácter obligatorio de la participación de utilidades a los trabajadores, se disminuye la probabilidad de que tales acciones sean emitidas por las sociedades anónimas; sin embargo, desde hace varias décadas los empresarios han estado interesados en hacer partícipes de la gestión social a los obreros. Por ello, el que el art. 114 de la LGSM, aluda a las acciones en favor de los trabajadores de la sociedad, no implica que no sean verdaderas y propias acciones, en primer lugar porque la S.A. perfectamente puede emitir dichas acciones para ser suscritas por los trabajadores en compensación o pago de parte o la totalidad de sus utilidades laborales y por tanto serían verdaderas fracciones del capital social, acciones subordinadas o condicionadas a que los titulares sean trabajadores de la sociedad.

Para los juristas estas acciones contradicen lo dispuesto por el art. 111 de la LGSM, que señala que las acciones son fracciones del capital social, en tanto que no existe una verdadera aportación, pero no hay inconveniente para que la haya, precisamente con dichas utilidades o incluso mediante aportaciones de industrias, que hoy por hoy son admisibles en las sociedades anónimas como en las sociedades anónimas simplificadas francesas; también se cuestiona su

carácter inalienable, lo que contradice la nota distintiva de las acciones que es su negociabilidad, claramente incompatible con la inalienabilidad de las acciones laborales; por ello, se dice que las acciones de trabajo no son propiamente acciones, sino títulos de participación en las utilidades de la sociedad que se expiden a favor de sus prestadores de servicios por su sola condición de trabajadores y como una compensación a los resultados de sus esfuerzos, sin que éstos constituyan aportación al capital social; que no representan una parte alícuota del capital social, ni representan aportaciones de industria a las sociedades anónimas, porque los servicios que reciben de los trabajadores o de los prestadores de servicios independientes son pagados en dinero y no entregan en su lugar acciones; además, que las aportaciones de industria tácita pero claramente están desconocidas para las sociedades anónimas, porque la ley sólo se refiere a las aportaciones en dinero o en otros bienes (incluidos los créditos) y expresamente están prohibidas en las sociedades de responsabilidad limitada; por ello a las acciones de trabajo se les denominan acciones impropias; que además los documentos que las representan no son títulos de crédito, sino que son documentos constitutivos del derecho personal de participar en las utilidades, que cuando los estatutos sociales lo previenen, la sociedad puede emitir en favor de las personas que le prestan sus servicios y que son inalienables; pero estas consideraciones quedan superadas por la realidad.

En Italia, conforme lo dispuesto por el art. 2349 del Código Civil Italiano, las acciones emitidas a favor de los trabajadores sí son verdaderas acciones, ya que se emiten por un monto igual a las utilidades que se les confieren y en esa misma cantidad se incrementa el capital social y por tanto si son verdaderas fracciones del capital, pues como sostiene Brunetti, si bien conforme el anterior Código de Comercio, la doctrina italiana les había negado el carácter de acciones en función de que correspondían a una aportación de trabajo sin formar parte del capital, que solo se integra con dinero y bienes; conforme el art. 2349 del CCI de 1942, son parte del capital social, aunque se trata de una asignación extraordinaria por los accionistas que consienten en su redistribución a los dependientes, o mejor dicho de la suscripción de acciones por los trabajadores y la renuncia del derecho de

suscripción preferente; porque la parte de beneficios que le corresponde a los trabajadores es transformada en capital social que se aumenta y por virtud del cual los trabajadores reciben acciones, aunque dice Brunetti, renunciando los accionistas no sólo a esos beneficios sino a parte de los beneficio futuros, en beneficio de terceros extraños a la sociedad que no pueden tener el carácter de accionistas, pero en realidad los trabajadores aportan capital; los titulares de las acciones de trabajo son, por consiguiente, cualquiera que sea el trato concedido, titulares de capital, a pesar de las dificultades que puedan presentarse respecto de la permanencia de los dependientes y de los derechos que confieran las acciones de trabajo, aunque insiste en que si dichas acciones están privadas de voto, las acciones quedarían limitadas a una relación de participación[802].

El actual art. 2349 del CCI hace una precisa distinción entre las acciones de trabajo, que forman parte del capital social, y los certificados o bonos de productividad, o instrumentos financieros, que se transmiten a los trabajadores, dos alternativas que caben en nuestra LGSM, pues la circunstancia de que no sean enajenables las acciones de trabajo no les quita su naturaleza de acción; de lo que he mencionado en el curso de este trabajo, no cabe duda que actualmente están en evolución, entre otros, los conceptos de sociedad, socio y acciones, y no podemos desconocer la existencia de acciones como las de trabajo solamente porque sus titulares no las puedan enajenar, sobre todo si se comprende que es función de su calidad, *intuitus personae*, que se permite que las suscriba.

El citado precepto italiano señala:

"Art. 2348. Azioni e strumenti finanziari a favore dei prestatori di lavoro.

Se lo statuto lo prevede, l'assemblea straordinaria può deliberare l'assegnazione di utili ai prestatori di lavoro dipendenti delle società o di società controllate mediante l'emissione, per un ammontare corrispondente agli utili stessi, di speciali categorie di azioni da assegnare individualmente ai prestatori di lavoro, con norme particolari riguardo alla forma, al modo di trasferimento ed ai diritti spettanti agli azionisti. Il capitale sociale deve essere aumentato in misura corrispondente.

[802]Brunetti, Antonio, *op. cit.* p. 158 y 159.

L'assemblea straordinaria può altresì deliberare l'assegnazione ai prestatori di lavoro dipendenti della società o di società controllate di strumenti finanziari, diversi dalle azioni, forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi, escluso il voto nell'assemblea generale degli azionisti. In tal caso possono essere previste norme particolari riguardo alle condizioni di esercizio dei diritti attribuiti, alla possibilità di trasferimento ed alle eventuali cause di decadenza o riscatto".

En Perú se crean estas acciones con la finalidad de hacer partícipes a los trabajadores titularidad de las empresas de las sociedades industriales y mineras donde laboran, y solo confieren derechos económicos. En 1970, la Ley Nº 18350, determinó que el 15% del importe de las utilidades de las empresas deberían ser convertirlas en acciones comunes para los trabajadores, lo que lógicamente trajo muchas reticencias para la expansión de las mismas cuyo crecimiento favorecía el ingreso de accionistas trabajadores; motivo por el cual se cambió a la clase de acciones comunes a la de acciones laborales, que más tarde se identificaron como acciones de trabajo y más tarde como acciones de inversión. Para 1978, las normas que regían las acciones de inversión determinaban que toda sociedad que tuviera más de 20 trabajadores estaba obligada a emitir estas acciones; en el año de 1991 aunque se eliminó la obligación de distribuir a los trabajadores las acciones de inversión por la renta generada en el ejercicio, las sociedades fueron obligadas a mantener el mismo porcentaje accionario o el porcentaje de participación en el patrimonio social de estas acciones respecto de las acciones representativas de capital social, pero para las sociedades constituidas a partir de esta fecha no existía la obligación de emitir dichas acciones[803]; en 1998 se expidió la Ley de Acciones de Inversión[804] que pretendía aclarar la aplicación de

[803]Oviedo Vidal, Federico, "Los Derechos de Voto y el Derecho a Votar, Legal Manager, Stock Exchange of Lima", Peru, *The Second Meeting of the Latin American Corporate Governance Roundtable* Shareholder Rights and Equitable Treatment*28-30 March, 2001,* Organization for Economic Co-operation and Development *In co-operation with the World Bank Group The Buenos Aires Stock Exchange,Buenos Aires, Argentina, http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/1822041.pdf. Consultada el 18 de abril de 2014.*

[804]Ley 27028 publicada el 30 de diciembre de 1998, que modificaba la Tercera Disposición Final y Transitoria del Decreto Legislativo 677 publicado el 7 de octubre de 1991.

los derechos y en general el régimen de estas acciones, tratando de igualar los derechos económicos de las acciones de inversión respecto de las acciones ordinarias, sin perjuicio de la privación de los derechos corporativos, de manera que les concede los derechos de: mantener su proporción existente en la Cuenta de Acciones de Inversión en caso de aumento de capital por nuevos aportes; incrementar proporcionalmente la Cuenta de Acciones de Inversión por capitalización de cuentas patrimoniales; redimir las acciones de inversión en los casos de transformación, fusión, escisión o cualquier otra forma de reorganización de sociedades prevista en la ley, así como los casos de cambio de objeto social, traslado de domicilio de la sociedad al extranjero, y, recibir dividendos; en esta tesitura, las acciones de inversión se caracterizan por tener únicamente derechos económicos.

Finalmente, en el 2006 se publica la Ley N° 28739 que permite que las acciones de inversión puedan ser canjeadas por acciones comunes pero sin obligar a las sociedades a su conversión. Dentro de los derechos patrimoniales que confieren las acciones de inversión están: (i) participar en la distribución de dividendos; (ii) suscripción preferente; (iii) proporcionalidad en la Cuenta de Acciones de Inversión en caso de aumento de capital social por nuevos aportes; y, (iv) cuota de liquidación.

En Francia, fuente de inspiración para las acciones de trabajo en nuestra LGSM, se reconocen las acciones de trabajo actualmente en el Código de Comercio consolidado[805] en los arts.L225-259 y siguientes, y se prevé que los estatutos sociales pueden establecer la emisión de acciones de trabajo, que en caso de optar por dicha emisión debe hacerse del conocimiento público, indicarse en todos los actos y documentos enviados a terceros agregando a su denominación las palabras *participación de los trabajadores*; es decir hacer saber que es una S.A. de participación obrera. Conforme el art. L225 -260, del mismo ordenamiento, en caso de emisión de dichas acciones, habrá acciones o fracciones de capital y acciones de trabajo. Al igual que la Ley del 26 de abril de

[805]Modificado por la Ley n º 2003-7 de 3 de enero 2003 - art.50 (V) Diario Oficial 04 de enero 2003.

1917 francesa, actualmente se conserva la norma que previene que las acciones de trabajo corresponden a la colectividad de los trabajadores, pero se especifica que organizados bajo el tipo de una cooperativa de trabajadores. Asimismo se advierte que los estatutos sociales deben disponer que, antes de cualquier distribución de dividendos, deba reservarse para los tenedores de las acciones de capital, una cantidad igual a la producida por el interés de sus aportaciones.

9.5 Otras calificaciones de las acciones

Me refiero muy brevemente a diversas circunstancias o situaciones con las que se conocen las acciones, que no forman clases de acciones propiamente dichas:

a) *Acciones a la par, c*uyo valor efectivo es igual a su valor nominal, bien sea en el momento de la emisión o posteriormente, en su negociación.

b) Acciones amortizadas. En México, las acciones amortizadas*, s*on acciones pagadas o liquidadas a sus titulares con cargo a la cuenta de capital o a la de utilidades repartibles, seleccionadas por sorteo, en virtud de un acuerdo de accionistas. La amortización con capital está prevista en el art. 135 de la LGSM e implica una reducción de dicho capital social; mientras que la segunda, regulada en los arts. 136 y 137 del mismo ordenamiento, se realiza con utilidades repartibles y no implica reducción del capital social.

La amortización con capital, como señala Rodríguez Rodríguez, es un procedimiento de reducción de capital social que consiste en la determinación por sorteo de las acciones a las que se reintegrará su aportación, antes de que la sociedad se disuelva[806]. El accionista recibe el reembolso del valor nominal de sus acciones designadas por sorteo afectando la cuenta de capital y por tanto con reducción a dicho capital; en cambio, en la amortización con utilidades, el socio recibe el valor de mercado de sus acciones, o el precio fijado por la asamblea con utilidades repartibles, y el capital queda inalterado, porque dicha amortización se hace precisamente con los beneficios no distribuidos a los accionistas y no

[806]Rodríguez Rodríguez, Joaquín, Derecho Mercantil, Porrúa, México, 1982, p. 14.

mediante reembolso de aportaciones del capital[807],y en consecuencia, el importe del capital sigue siendo el mismo. Conforme los arts.136 y 137 de la LGSM, los títulos de las acciones amortizadas con utilidades repartibles quedan anulados y en su lugar pueden ser emitidas acciones de goce, cuando así lo prevengan expresamente los estatutos sociales; es decir, la emisión de estas acciones de goce no es obligatorio sino facultativo para las sociedades, y como consecuencia se puede establecer en sus estatutos la amortización de acciones con utilidades repartibles sin la emisión de acciones de goce, en cuyo caso las acciones quedan anuladas sin que se afecte el capital social, sino sólo el número total de fracciones en que se divide, número que se verá reducido en la cantidad de acciones pagadas con utilidades repartibles, que a su vez provocará que el porcentaje accionario de los accionistas restantes, cuyas acciones no son amortizadas, se incremente.

En el primer caso, o sea, la amortización de acciones con capital, el accionista recibe el reembolso del valor nominal de sus acciones designadas por sorteo afectando la cuenta de capital y por tanto con reducción a dicho capital; mientras que en el segundo caso, el socio recibe el valor de mercado de sus acciones, o el precio fijado por la asamblea pero en ambos casos con utilidades repartibles, no con capital; por lo cual con la amortización de acciones con utilidades repartibles, dicho capital queda inalterado, porque dicha amortización se hace precisamente con los beneficios no distribuidos a los accionistas y no mediante reembolso de aportaciones del capital, lo que se afecta es la cuenta de utilidades y no la de capital[808]y, en consecuencia, el importe del capital sigue siendo el mismo. Conforme lo dispuesto por los arts.136 y 137 de la LGSM, que en esencia se refieren a la necesidad de que los estatutos establezcan expresamente la amortización de acciones, que lo acuerde la asamblea general de accionistas, que las acciones se encuentren totalmente pagadas; que las acciones objeto de la amortización sean adquiridas en bolsa o si los estatutos o el acuerdo de la asamblea general fijan un precio determinado, que las acciones amortizadas

[807]Así, Ripert, *op. cit.* p. 32.
[808]*Idem.*

se designen por sorteo ante Notario o Corredor titulado, cuyo resultado se publique por una sola vez en el Periódico Oficial de la entidad federativa del domicilio de la sociedad; que los de las acciones amortizadas quedarán anulados y en su lugar puedan emitirse acciones de goce; que la sociedad conserve a disposición de los tenedores de las acciones amortizadas, por el término de un año, contado a partir de la fecha de la publicación, el precio de las acciones sorteadas y, en su caso, las acciones de goce, vencido el cual, sin que los tenedores de las acciones amortizadas acudan a recoger su precio y las acciones de goce, aquél se aplicará a la sociedad y éstas quedarán anuladas.

c) *Acciones bursátileso con liquidez*, son todas las acciones que se emiten por sociedades abiertas o públicas, que se cotizan en la bolsa de valores y que en México deben estar inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

c) *Acciones convertibles*, son acciones preferentes, privilegiadas o postergadas que pueden ser convertidas en acciones ordinarias.

*d) Acciones de libre suscripción, s*on acciones que pueden ser suscritas o adquiridas por cualquier persona, por lo general por inversionistas extranjeros y con los mismos derechos económicos y corporativos que las demás acciones.

*e) Acciones desertas, s*on las acciones cuyo importe no ha sido exhibido en los plazos y condiciones que fijan los estatutos de la sociedad.

f) Acciones flotantes, son las acciones que se negocian regularmente en la bolsa de valores, que cambian constantemente de titular. En este sentido, las acciones por lo general pertenecen a inversionistas minoritarios cuyo único objetivo es la especulación, así que se compran y venden fácilmente.

g) Acciones readquiridas*, s*on las acciones cuya titularidad corresponde a la sociedad en virtud de su readquisición por adjudicación, en bolsa o liquidación de una deuda. Mientras dichas acciones no se cancelan o enajenen, son acciones de tesorería.

h) Acciones rescatables (en inglés: *Redeemable Shares*), son acciones que pueden ser amortizadas por la sociedad emisora por acuerdo de accionistas en el cual se deben fijar las condiciones de rescate de las mismas.

i) *Acciones volátiles*, se les denominan así, a las acciones cuyo precio en el mercado sufre mayor variación que las demás.

Como podemos observar es un cúmulo de acciones las que han surgido en los últimos años, para satisfacer las exigencias del desarrollo económico y conciliar los intereses de los accionistas, pero también para mantener el control de la gestión social y de las utilidades; México adopta ese sistema de nuevas acciones totalmente dispuesto a la voluntad de las partes, ya que prácticamente no existe referencia sobre las nuevas acciones, incluso tampoco en la legislación extranjera, y con ello se corre el riesgo de que dichas acciones tengan un contenido muy diverso pero sobre todo que los accionistas desconocedores de este nuevo fenómeno societario, sean sorprendidos y defraudados. De ahí mi preocupación porque el legislador se preocupe por hacer una reglamentación adecuada de la sociedad anónima contemporánea, de las clases de acciones, de los actos sobre las acciones, así como del derecho de voto y de los derechos mínimos fundamentales que debe tener cada accionista, pero sobre todo, de los alcances y contenido de las acciones. De los antes expuesto podemos observar la gran brecha que existe entre nuestro país y los europeos, e incluso algunos latinoamericanos, respecto de la regulación de las clases de acciones, pues mientras en México la ley se limita a mencionar dichas clases y dejar a la práctica su alcance y contenido, en otros países se regulan los mismos, se establecen limitaciones, autorizaciones, causas de nulidad, etc.

CAPÍTULO X

SOCIEDAD ANÓNIMA CONTEMPORÁNEA

10.1 Supervivencia o preferencia de la S.A.

La S.A. es un instrumento organizativo de uso múltiple en el que prevalece la autonomía privada al momento de su configuración estatutaria; es el organismo jurídico-comercial más socorrido para la explotación de la gran empresa, a pesar de que en alguno países está siendo preferida la sociedad de responsabilidad limitada (S. de R.L.) y no obstante que los demás tipos sociales gozan también de personalidad jurídica y de una regulación más o menos amplia, pues la reglamentación más completa y compleja que hacen las leyes respecto de la anónima, su estructura orgánica y la posibilidad de que los inversionistas (accionistas) limiten los riesgos que pueda generar la empresa de la sociedad, mediante la distribución de los mismos entre un gran número de personas y por tanto que limiten su responsabilidad al valor de las aportaciones[809], así como su aparente fácil ingreso y egreso, han favorecido desde su origen este tipo societario preferido por cualquier clase de inversionista, desde los especuladores hasta los grandes hombres de empresa, además de la facilidad de la transmisión de títulos (que presentan las acciones).

Por ello, la S.A. constituye el medio jurídico más ágil para la obtención de fondos, mediante la división del capital en acciones y la emisión de los títulos representativos de éstas, que hacen posible la participación de las personas más diversas y alejadas, así como la salida de ellas, pues en tanto el socio se sienta compensado por su inversión, la mantendrá en la sociedad, pero una vez que disminuya o se suprima la rentabilidad, podrá enajenar sus títulos y desentenderse de la suerte de la sociedad; lo que para muchos es otra ventaja más del capitalista, si bien hay que matizarla ya que la facilidad de la transmisión de acciones solo se da en sociedades cotizadas, pero no en sociedades no cotizadas; en fin, la separación entre la titularidad del negocio y la gestión del mismo es otra característica de la sociedad que facilita a los accionistas dedicar su

[809]Messineo, Francesco, *Manual de derecho civil y comercial*, t. V, p. 36 "*La sociedad por acciones… permite conciliar el elemento del destino estable de un patrimonio a un fin con la posible inestabilidad y mutación de los particulares en la suerte de tal patrimonio".*

dinero a determinadas actividades sin necesidad de prestar también su trabajo personal[810].

Ello es así, a pesar de que en las tres últimas décadas la S. DE R.L. ha sido el tipo social más favorecido por los inversionistas en diversos países, para llevar a cabo sus actividades económicas, incluso sobre la propia S.A., que hasta hace poco era casi universalmente favorecida[811] sobre cualquier otro tipo social.

Así ha ocurrido en países como España en donde la S. DE R.L. ha sido calificada de sociedad capitalista, dejando a un lado el carácter híbrido con el que fue caracterizada de origen (como en México que se consideró que estaba destinada únicamente para los pequeños negocios, mientras que la S.A. para las grandes empresas[812], y, por tanto, ésta sujeta a mayores requisitos[813] formales y administrativos que cualquier otro tipo societario. También en países como Francia, en donde la S.A. es un tipo social elegible para cualquier fin económico, por modesto o grande que sea, es mucho más favorecida la S. DE R.L. que la S.A., según la estadística publicada por el *Institut National de la Statistique et des Études Économiques* (INSEE) a 1 de enero de 2004 , conforme la cual, cerca de un 85 % de las sociedades mercantiles que se constituyen en Francia, lo hacen

[810] *Cfr.* Vicente Gella, Agustín, "La Anónima del Romanticismo a la hora presente", *Estudios Jurídicos en Homenaje a Joaquín Garrigues*, Tecnos, Tomo1, Madrid, 1971, p. 456.

[811] Conforme los "Datos por Provincias de Constitución de Sociedades Limitadas y Sociedades Anónimas de España entre los años 2007 y 2012", de la Estadística Mercantil del Registro Mercantil Central y de Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, http://www.crear-empresas.com/estadistica.htm, consultada 16 de octubre de 201 en 2012, se constituyeron 84,399 S. DE R.L. y solo 554 sociedades anónimas, y en Castilla y León, España, para abril de 2012, de 231 sociedades mercantiles, solo una fue S.A. y 230 S. DE R.L.

[812] En México, la LGSM regula al tipo de S. DE R.L. y la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada de Interés Público, junto con la Ley Federal para el Fomento de la Microindustria y la Actividad Artesanal, previene tres subtipos de S. DE R.L.; la de Interés Púbico y social, la microindustrial y la artesanal. También en nuestro país se ha utilizado este tipo societario para grandes empresas, como ocurre conSabritas, S. de R.L., Cannon de México, S. de R.L. de C.V., Alestra, S. de R.L. de C.V., On Line service, S. de R.L. de C.V. Editorial Herder, S. de R.L. de C.V., Envases y Embalajes S de RL de CV., y, Latin America Business Consulting S. de R.L. de C.V.

[813] En la Ley de Sociedades de Capital española, art. 4, se previene que el capital de la S. DE R.L. no podrá ser inferior a tres mil euros en tanto que el capital social de la S.A. no podrá ser inferior a sesenta mil euros, Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, publicado en BOE núm. 161 de 03 de Julio de 2010.

bajo la forma de la SRL[814], en Colombia, en 2010 del total de 9.595 sociedades constituidas, 1.164 fueron sociedades limitadas, 149 Empresas unipersonales, 1.195 sociedades en comandita por acciones y 7.087 sociedades anónimas[815].

A pesar de la inclinación hacia la S. DE R.L., la S.A. sigue siendo, el tipo societario a través del cual se llevan a cabo la mayoría de las actividades industriales, comerciales y de servicios, tanto las operaciones de financiamiento, compraventa, seguros, fianzas, transporte, exploración, explotación, transformación, procesamiento, elaboración, empaque o envase, de bienes como la prestación de servicios de cualquier naturaleza, incluso hasta fines deportivos[816] siempre y cuando estén permitidos por la ley y en su caso se cumplan con los requisitos previstos por la misma[817].

De ahí que surjan algunos cuestionamientos, ¿A qué se debe la supervivencia de la S.A.? ¿Cuáles son las causas de esa primacía bien lograda por la S.A. sobre los demás tipos societarios por lo menos hasta el siglo pasado? Las respuestas habrá que encontrarlas en el origen mismo de este tipo social, que

---

[814]http://portal.uned.es/pls/portal/docs/PAGE/UNED_MAIN/LAUNIVERSIDAD/UBICACIONES/06/PUBLICACIONES/REVISTA%20DIGITAL%20FACULTAD%20DE%20DERECHO/NUMEROS%20PUBLICADOS/NUMERO%20III/PUBLICACIÓN.PDF. Consultada el 24 de octubre de 2013.

[815]*Cfr*. Registro Mercantil Cámara de Comercio de Valledupar. http://www.dane.gov.co/files/icer/2010/cesar_icer__10.pdf. Consultada el 24 de octubre de 201 En Bolivia, según datos de Fundempresa, Concesionaria del Registro de Comercio de Bolivia, durante el 2011 existían 51.708 sociedades, sólo 1.441 sociedades anónimas, lo que representa el 3%. Del total de la base empresarial de Bolivia a diciembre de 2011, la mayor cantidad son unipersonales, con 35.922 (69.4%), le siguen las Sociedades de Responsabilidad Limitada (SRL), con 14.158 (27.4%). El resto de sociedades llega a 187 (0.36%); *cfr.*http://www.eldiario.net/noticias/2012/2012_07/nt120719/economia.php?n=20&-crece-numero-de-pequenias-empresas-pero-no-asi-las-sociedades-anonima. Consultada el 24 de octubre de 2013.

[816]Así en España, desde 1990 se perfilaban las sociedades anónimas deportivas, pero fue con el Real Decreto 1251/1999 del 16 de julio, que se promulga la Ley sobre Sociedades Anónimas Deportivas, publicada en el boletín oficial número 170 del 17 de julio de 1999, http://www.boe.es/boe/dias/1999/07/17/pdfs/A27070-27080.pdf.cONSULTADA el 23 de octubre de 2013; en Chile, la Ley número 20.019, de Sociedades Anónimas Deportivas Profesionales publicada el 7 de mayo de 2005 [en línea] http://legislacion-oficial.vlex.cl/vid/sociedades-anonimas-deportivas-profesionales-241638382#. Consultada el 23 de octubre de 2013, regula este subtipo societario. cuyo objeto exclusivo organizar, producir, comercializar y participar en actividades deportivas de carácter profesional y en otras relacionadas o derivadas de éstas, en su denominación social debe incluirse la expresión *Sociedad Anónima Deportiva Profesional* o la sigla *SADP*.

[817] Cfr. La LIE que establece las actividades que están reservadas al Estado Mexicano, así como a las sociedades mexicanas con exclusión de inversión extranjera y los límites de ésta en diversas actividades económicas; asimismo diversas leyes requieren que las sociedades mercantiles obtengan previa concesión, autorización o licencia para llevar a cabo ciertas actividades.

a decir de Ángel Rojo, surgió como un fenómeno natural[818] para dar respuesta a las exigencias políticas y económicas ocurridas desde el siglo XVII[819], favorece el desarrollo de las bolsas de valores y la pulverización de las acciones; es una sociedad cuyos rasgos y características se definen con la revolución industrial a principios de la Edad Moderna y su apogeo durante el siglo XIX, en el que "*Los ferrocarriles, las empresas de navegación, las grandes fábricas, la Banca, los seguros eligen aquella fórmula jurídica, como la más adecuada para desenvolverse adecuadamente"* (*sic*)[820]; fue en ese siglo cuando tuvo su apogeo y se perfeccionó dando pauta a que algunos juristas la vislumbraran desde entonces con grandes dimensiones, como un *"mecanismo de gestión financiera de la empresa"*[821]. Y en efecto, dicha sociedad perdura en el siglo XX y aún en nuestro siglo como un instrumento jurídico muy socorrido para el desarrollo económico, por su flexibilidad, por su adaptación tanto a las grandes empresas que exigen la concentración de capitales que por motivos técnicos o económicos no pueden ser ministrados o manejados por una sola persona, como también a las medianas, pequeñas y microempresas[822].

10.2 Sociedad anónima moderna. Adaptación y evolución

La supervivencia de la S.A. no se debe la unión de personas, sino a la *fusión de capitales*, tan versátil, que a pesar de ser una creación privilegiada y representativa del capitalismo no ha sido exclusiva de este sistema, sino que, de acuerdo con Lorenzo Mossa desde los años cuarenta del siglo pasado, ha sobrevivido en los más diversos regímenes, en estados totalitarios, republicanos o socialistas e incluso en Europa Oriental llegó a ser la forma predilecta del socialismo, que vio en ella la transformación social de la propiedad privada, por la multitud de los interesados y por la disminución del dominio personalista; su

[818]Contrario a la construcción artificial de la S. de R.L. que realizóel legislador, según refiere Rojo, Ángel, "La S.A. como problema", *Revista de Derecho Mercantil*, no. 187-188, enero junio 1988, Madrid, p. 7.

[819]En este sentido, Villoro Toranzo. Miguel, "La S.A. como construcción jurídica", *Revista de la Facultad de Derecho de México*, número 56, Sección Doctrina, 1964, p. 1107.

[820]Así, Polo, Antonio, "Empresa y sociedad, en el pensamiento de Joaquín Garrigues", *Estudios Jurídicos en Homenaje a Joaquín Garrigues*, Ed. Tecnos, Tomo1, Madrid, 1971, p. 55.

[821] Así, Polo, Antonio, Empresa y sociedad, *op. cit.,* p. 55.

[822]*Cfr.* Brunetti Antonio, *op. cit.,* t. II, p. 7.

aceptación ha sido tal que a decir de Mossa pareciera que "*Una ley oculta permitiera a la S.A. tener una vida multiforme y original*"[823] de la economía que refleje en su estructura jurídica las ideas políticas dominantes, absorbiendo las diversas corrientes y modos de la sociedad[824], pues existe en ella el órgano supremo que es la asamblea, la cual se rige bajo los principios de mayoría con protección de las minorías, una propiedad social y un fin común.

En el mismo sentido, Manuel Broseta Pont, quien sostiene que este tipo societario no es un instrumento al servicio exclusivo del sistema capitalista, ya que el Estado y otros entes de derecho público recurren a este tipo para alcanzar fines de interés general[825].

La S.A. es una institución en constanteevolución que se adapta a las necesidades de la realidad económica y social y puede ser instrumento para un cúmulo de fines incluso no especulativos, máxime que el concepto general de sociedad mercantil hoy por hoy no está limitado a fines lucrativos, sino más bien a la forma o tipo social, el cual tampoco se condiciona a una actividad especulativa o comercial.

Por ello con gran acierto Broseta, consideraba ya hace más de cincuenta años a la S.A. como una estructura polivalente, ya que puede utilizarse tanto en la empresa capitalista, la corporativa, la sindicalista, como en la empresa pública[826], dada su flexibilidad estructural que le permite explotar una abundante gama de actividades lucrativas o no, al tiempo que es fácilmente adaptable a cualquier clase de necesidad, ya que es una estructura dinámica que puede adecuarse en tiempo y en espacio sin perder su naturaleza de sociedad ni su tipicidad de anónima, ni siquiera aunque admita rasgos personalistas como la actual S.A.

---

[823]Mossa, Lorenzo, *Derecho Mercantil*, primera parte, Uthea, Argentina, Buenos Aires, 1940, p. 147.

[824]*Ibídem.* p. 146.

[825]Broseta Pont, Manuel, *Manual de Derecho Mercantil*, Editorial Tecnos, Madrid, 1974, p. 189.

[826] Broseta Pont, Manuel, "Las empresas públicas en forma de S.A.", en *Revista de Derecho Mercantil*, vol. XLI, núm. 100, abril – junio, 1966, p. 281. Véase también mismo autor, Manual de derecho mercantil, p. 312: "*Puede afirmarse por ello que es una sociedad de objeto polivalente, utilizada para la consecución y la defensa de intereses privados*".

10.3 Sociedad anónima capitalista con tintes personalistas

Conforme la LGSM, la S.A. es aquella que se constituye bajo una denominación social y se compone exclusivamente de socios cuya obligación se limita al pago de su aportación. Es una sociedad capitalista, por cuanto que la participación del socio, no se verifica en función del número de socios, sino de su participación en el capital social, cuando más acciones suscriba y se obligue a pagar, tendrá mayor participación en el ente social tanto en su gestión social como en los beneficios; a diferencia de las sociedades personalistas, los accionistas no están obligados a ninguna otra prestación que la de pagar las acciones que suscriben; no existe en las sociedades anónimas el *carácter personal* que distingue a las sociedades personales[827], sino que se da solo importancia al *capital aportado*, y con ello, la participación y goce de los derechos corporativos y económicos del accionista en la sociedad, es proporcional al número de acciones, lo que ha permitido configurar a la S.A. como el paradigma del capitalismo, en donde quien tiene el dinero tiene el poder, sin importar la cualidad o la persona del socio.

En esta tesitura es que la S.A. ha sido instituida como el tipo ideal para conjuntar grandes grupos de ahorradores que no se conocen entre sí, para formar grandes capitales para satisfacer en forma más variada los intereses más disímbolos de sus socios, ya como inversionistas, como especuladores o como controladores, y en todo caso con la limitación clara de su responsabilidad por las operaciones sociales al pago de sus acciones, y con la presencia de tres órganos sociales obligatorios que permiten el funcionamiento y operación de la sociedad: la asamblea general de accionistas, el órgano de administración y el comisario, este último es un órgano permanente que debe vigilar a los administradores y procurar la protección de los intereses de todos los accionistas, para dotarlos de mayor seguridad y flexibilidad para su ingreso o retiro[828], y con la posibilidad de enajenar los títulos representativos del capital social, las acciones, que confieren a su

[827] *Cfr.* Brunetti, Antonio, *Tratado del Derecho de las Sociedades*, *op. cit.* p. 91, aunque considera que en el acto constitutivo los accionistas pueden obligase a realizar prestaciones accesorias.

[828] Así, en el *Diccionario de Derecho Mercantil*, la voz que realizó H. León Tovar, Soyla, denominada *Transmisión de acciones*.

legítimo titular el estatus de socio y con ello el cúmulo de derechos corporativos y económicos inherentes a las acciones.

Pues bien, aunque la S.A. es una sociedad tradicionalmente capitalista, por cuanto que la distribución de los derechos corporativos y económicos del accionista fueron estructurados no en función del número de socios, sino de su aportación en el capital social, de manera que cuantas más acciones suscribe el accionista y se obliga a pagar, mayores derechos tiene en la sociedad, sin ninguna otra obligación ni prestación y sin que exista el *elemento personal* que caracteriza a las sociedades personales[829] en las que la calidad del socio es más importante que su capital; lo cierto es que desde las primeras décadas del siglo pasado, la S.A. ha experimentado paso a paso un cúmulo de transformaciones que hoy por hoy nos impiden tipificarla como paradigma del capitalismo, o conceptualizarla como la sociedad que bajo una denominación social se compone de socios cuya obligación se limita al pago de sus acciones, porque las hay, que en su denominación social llevan el nombre de uno o varios de sus socios, porque existen accionistas que tienen obligaciones adicionales como las de hacer aportaciones tanto suplementarias como accesorias (de hacer, de no hacer), porque se reconoce el derecho de los socios de celebrar pactos societarios y pactos parasociales, porque se han creado nuevas clases de acciones y modificado los derechos y obligaciones de los accionistas, poniendo en franco predicamento diversos principios entre otros lo del capital social, de las acciones y del accionista, aunado a las grandes modificaciones estructurales que se han impuesto a las sociedades de cara al abuso de poder y control que han ejercido los directores en las sociedades en perjuicio de los accionistas y de los terceros.

En efecto, la conformación clásica de la estructura política de la S.A. con la asamblea general que se instaura como órgano supremo y deliberante, pero abstencionista, pulverizado y esporádico; con un órgano de administración que descansa en los directores y gerentes quienes administran, controlan y ejecutan sin limitaciones y con intereses personales; y, con un órgano de vigilancia

[829] *Cfr.*Brunetti, Antonio, *Tratado del Derecho de las Sociedades*, T. II. Traducido por De Solá Cañizares, Felipe, Uteha, Argentina, 1960, p. 91; aunque considera que en el acto constitutivo los accionistas pueden obligase a realizar prestaciones accesorias.

influenciado y controlado primero por los administradores y después por los directores y gerentes, dio paso en la segunda mitad del siglo XX a un *sistemaoligárquico*, favorecido en sociedades que por razones de índole económica, técnica y estratégica requieren la existencia del CEO, en donde los directivos principales, managers (CEOs) *chief executive officer*, como especialistas en la *ciencia de la administración* ejercieron el poder absoluto en las decisiones de los negocios sociales, un *control externo*, de *guante blanco* o *contractual*, con una *influencia dominante* o significativa sobre la sociedad y sus socios, que le permitió imponer *sus* políticas en las áreas más importantes del ente social, con tal confianza y abuso de poder que a finales del siglo pasado y principios de éste, se puso en evidencia notoria que mientras la *propiedad* de la sociedad pertenece a los accionistas, el control corresponde a los directores profesionales (*managers*) que no son propietarios, ante la dispersión y pasividad de los dueños del capital, incapaces de ejercerlo,[830] y también se evidencia la ineficiencia del modelo con los diversos y notorios escándalos financieros que fueron un hecho notorio mundial.

Diversidad de normas se produjeron en Estados Unidos y Europa, en respuesta a los escándalos financieros y a la influencia y abuso de los directores, y aunque son ajenas a este trabajo[831], es interesante observar que los países de

[830] En las sociedades cotizadas es una consecuencia natural, dada la oferta pública de acciones, en donde las grandes y medianas sociedades anónimas las ofrecen al público inversionista, provocando que la titularidad de las acciones quede dividida entre accionistas pulverizados a quienes no les interesa la administración de la sociedad, dejando en manos de los grupos de accionistas o de los intermediarios bursátiles el control societario. Esa multiplicidad de propietarios permite que estas sociedades reúnan cifras de capital importantes del público, por lo que aunque representen la mayoría de capital, se pierde el control por sus *propietarios*; derivado de lo cual, hay quienes sostienen que el capitalismo clásico, caracterizando por el ánimo de lucro, ya no existe, y otros más, que ha aparecido una nueva oligarquía conformada por los directores profesionales que ha expropiado a los *propietariosdel capital*, el control del ente y de su información estratégica, tan es así que Hewlett-Packard advirtió a su competidor que su exdirector Hurd no podría ejercer su nuevo cargo en Oracle sin revelar secretos industriales de HP y violar un acuerdo de confidencialidad. Hurd firmó ese acuerdo como parte del paquete de indemnización por cese y había sido el responsable de preparar los planes estratégicos de HP y sabía del análisis *altamente confidencial* de la competitividad de Oracle ante HP.

[831] *Cfr.* el Informe sobre el gobierno de las sociedades cotizadas, publicado por la Comisión Especial para el Estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades el 26 de febrero de 1998 (Informe Olivencia), www.cnmv.es/index.htp, el Informe de la Comisión Especial para el Fomento de la Transparencia y la Seguridad en los Mercados y en las Sociedades Cotizadas», de 8 de enero de 2003 (Informe de la Comisión Aldama), [en línea] www.CNMV.es/index.htp, las nuevas reglas aprobadas por la Securities Exchange Commission, la Ley Sarbanes-Oxley de 30 de julio de 2002, consulado el 12 de febrero de 2014.

la Unión Europea modificaron sus normas societarias en virtud de la labor de la Unión, dentro de los cuales, destaca el Informe Winter[832], que observa la realidad sobre todo de las sociedades cotizadas y propone cambios sustanciales, entre ellos, restar importancia a la cifra del capital social, a la naturaleza de la aportaciones y aceptar aportaciones accesorias en las sociedades anónimas, y sobre todo, a decir de Azofra, propuso *"… que el enfoque de la política comunitaria en materia societaria abandone la orientación exclusiva de establecer reglas uniformes de protección de los accionistas y los acreedores (al amparo del art. 44.2. inciso g) del Tratado de la Unión) para pasar a constituir un estímulo a la eficiencia y la competitividad en el mundo empresarial. En esta medida, propone la substitución de algunos de los mecanismos de protección que constituyen obstáculos injustificados a las actividades empresariales (y el Informe cita, a modo de ejemplo, algunas de las exigencias derivadas del principio de integridad del capital de la Segunda Directiva en materia societaria, por otros tan eficaces pero más «ligeros»)*"[833].

Así mismo hace alusión al fortalecimiento de determinados derechos de los accionistas en las sociedades cotizadas, de modo especial en la revitalización de la asamblea general de estas sociedades y menor importancia a los demás órganos societarios, así como en el establecimiento del sistema dualista de administración de las sociedades y con ello, el reconocimiento de las mejores prácticas societarias y de un buen gobierno corporativo, tema que excede el objeto de este trabajo.

Dentro de la evolución que ha experimentado la S.A., se han reconocido figuras que otrora era impensable su admisión, como la sindicación de acciones, la exclusión del accionista, la imposición de obligaciones adicionales al pago de las acciones, la supresión o restricción del derecho de suscripción preferente, las diversas clases de acciones y la supresión implícita del principio de proporcionalidad.

---

[832]Informe del Grupo de Expertos en Derecho de Sociedades sobre Modernización del Marco Regulatorio del Derecho Societario en Europa, del 4 de noviembre de 2002 (Informe Winter, www.cnmv.es/index.htp. Consulado el 12 de febrero de 2014.

[833]*Cfr.* Azofra, Fernando, "Informe Winter sobre modernización del derecho societario en Europa", *Actualidad Jurídica Uría & Menéndez*, no. 4, 2003, p. 32, Consulado el 12 de febrero de 2014.

Por ello hoy por hoy la S.A. está dando un nuevo giro, una nueva tendencia parece surgir en el derecho societario, consistente en admitir rasgos personalistas en la S.A., que si bien no la tipifican como una sociedad de esa clase, al menos atempera el carácter cuantitativo del accionista, tal y como se pone de manifiesto implícita pero claramente en las legislaciones y en la doctrina actuales que perfilan a la S.A. contemporánea distante de su concepto moderno, pues – entre otros- desaparece la categórica democracia accionarial, el principio de una acción un voto, la prohibición de convenir de antemano el sentido del voto, la prohibición de adquirir acciones propias, la determinación legal de un capital mínimo, la compensación por la privación del voto, la asamblea presencial, la documentación de las acciones, el valor nominal de éstas, entre otros; al tiempo que se permite la exclusión del accionista y la imposición de otras prestaciones a su cargo adicionales a las de su aportación*;* es decir se han reconocido rasgos propios de las sociedades no capitalistas en la S.A. que están dominadas por las relaciones personales de los socios, tales como la admisión de accionistas privilegiados ya sea en el voto o en las utilidades o en la gestión en función de su carácter personal, de sus cualidades personales, cambio de la S.A. del que muchos todavía no nos damos cuenta y seguimos considerando a este tipo societario como el paradigma de la sociedad capitalista, como señala Vicente y *Gella*, ladogmática de la S.A., *"como sociedad de capitales, pesó de tal modo en algunos autores del siglo antepasado, que no advirtieron la importancia fabulosa que en la misma existen algunos elementos personales, concretamente los administradores*"[834].

Ese nuevo giro no implica que la S.A. deje de ser una sociedad de capitales, *intuitu pecuniae*, en función a las aportaciones de los socios y transite a *intuitu personae* (en función a la personalidad de los socios), pero hay que reconocer que el contexto actual no se limita a la necesaria configuración de un capital social mínimo legal (en algunos países como en España que exige un capital mínimo de sesenta mil euros) o estatutario (como en México) cuya suscripción y pago sea la única responsabilidad del accionista, puesto que diversas legislaciones han

[834]Vicente Gella, Agustín, *La Anónima*, *op.cit*., p. 457.

incorporado obligaciones de dar, de hacer y de no hacer directas o indirectas a los accionistas, adicionales a las de aportar, que en conjunto con las nuevas clases de acciones permiten afirmar que hoy por hoy las sociedades anónimas ya no son paradigma de la sociedad capitalista, el accionista sí es tomado en cuenta por su persona, por su capacidad, por su crédito, por sus recursos, su prestigio, sus conocimientos o cualquier otro valor en cuya medida es que adquiere tal carácter y no solamente por lo que aporta a la sociedad.

10.4 De la S.A. moderna a la sociedad contemporánea

La S.A. ha sido objeto y reflejo del desarrollo económico mundial y de las grandes transformaciones políticas, sociales y corporativas, lo que significa que no es estática, ni lo pueden ser su concepto y contenido como fueron concebidos originalmente, porque junto con los procesos económicos, sociales y tecnológicos, la S.A. no solo ha sobrevivido, sino que se ha adaptado y también transformado; ya no es la misma figura cuyo concepto fue estructurado en los códigos de comercio y leyes mercantiles especiales del siglo XIX; por ello, me atrevería a decir que la S.A. hoy comparte varios elementos personalistas con las sociedades de esta clase, pues ha dejado de ser la S.A. moderna para transformarse en una S.A. contemporánea, en la que los derechos de los accionistas no solamente son en la medida de su aportación, sino también en función de otras características personales. Todas las demás sociedades no capitalistas están dominadas por las relaciones personales de los socios[835] y la S.A. tipificada como capitalista ha dado un giro importante en los últimos cincuenta años, que permiten configurarla ahora como una S.A. contemporánea, en la que varios principios que la fundamentaban en el siglo pasado hoy ya no lo son, y la S.A. ha incorporado algunos rasgos personalistas en la llamada sociedad capitalista.

En efecto, desde la apertura y expansión de nuevos mercados del siglo veinte, las exigencias del tráfico comercial, la casi desaparición de los sistemas socialistas, los avances tecnológicos, la institucionalización de las bolsas de valores, la proliferación de las empresas multinacionales, el control de sociedades,

[835] *Cfr.* Vicente y Gella, Agustín, "La Anónima del Romanticismo a la hora presente", *op. cit*., p. 457.

la preponderancia de los managers,[836] la internet, la protección del medio ambiente, la inasistencia a las asambleas, las clases de accionistas y de acciones, las sociedades de un solo socio, las sociedades regionales, las asambleas electrónicas, el abuso de la personalidad, el reconocimiento de acciones sin voto, el crecimiento económico generalizado, el aumento de la sensibilidad democrática y legal en las sociedades, al tiempo que la desaparición del principio de proporcionalidad, la proliferación de quiebras y suspensiones de pagos, los escándalos financieros y bursátiles, las tomas de control, las sindicaciones de acciones, las limitaciones legales o contractuales a los accionistas, el buen gobierno corporativo, y en general las prácticas desarrolladas en el interior de la sociedad y con terceros por los accionistas y los administradores, han obligado a apartarse del sistema rígido de la S.A. moderna que enarbolaba los principios de proporcionalidad y de protección de minorías, así como la administración monista[837], para dar paso a la S.A. contemporánea, producto paulatino de esos fenómenos que han obligado a los estudiosos de las S.A. y a los accionistas, a vislumbrar hoy por hoy sin proponérselo y ante la insuficiencia del modelo tradicional, un nuevo modelo de S.A. en la que se puede entrever una tendencia sutil pero claramente personalista en la S.A. que otrora fue el paradigma de las sociedades capitalistas.

En efecto, diversos han sido los factores y acontecimientos que han orientado hoy por hoy a perfilar una S.A. con tintes personalistas, o cuando menos no absolutamente capitalistas, entre ellos la admisión de obligaciones adicionales a la aportación, a cargo de los accionistas, tales como la obligación de no competencia y la de realizar aportaciones no dinerarias; la existencia de acciones sin derecho

[836]Es decir, la oligarquía de directores profesionales que ha expropiado a los propietarios del capital, poniendo así fin al capitalismo privado. Para Burnham, ha surgido una nueva toma del poder económico por los directores o ejecutivos de la compañía (CEO); los *empresarios de gestión*, que poseen el poder de conducción económica, sin los *empresarios de riesg*o (accionistas) ni el *empresario de título* (la S.A., titular jurídico de la empresa, o "actividad económica organizada"), como señala Peter Drucker, cuyas consecuencias son que a) Los directivos poseen el poder de adoptar decisiones empresariales cuyos riesgos no soportarán, sino los accionistas, y b) Administradores y accionistas tienen interés en maximizar su utilidad personal, (conflicto de intereses.

[837]Dotada de tres órganos sociales, el órgano de administración, el de vigilancia y la asamblea compuesta por socios cuya obligación se limita al pago de sus aportaciones gozando de un cúmulo derechos corporativos y económicos en proporción a sus aportaciones.

de voto, la proliferación de distribución de utilidades no proporcionales a las aportaciones, el reconocimiento del voto plural, del voto limitado, la privación del derecho de opción, la legalidad de los pactos societarios y parasociales, la preferencia por la administración dualista, la imposición de mayor responsabilidad penal y civil a los directores y administradores, el reconocimiento y valoración de cualidades personales o técnicas de los accionistas, las limitaciones a la enajenación de acciones, en fin una mayor protección a los accionistas, y la instauración del gobierno corporativo y con ello las buenas prácticas societarias, el acceso a la transparencia y a la información, etc., todos ellos reconocidos en diversas legislaciones, como en las de los países de la Unión Europea, los estados Unidos, y en México a través primero de la nueva LMV y después de la LGSM que reconocen tanto las anotaciones en cuenta como la posibilidad de excluir a los accionistas, la sindicación de acciones, la supresión de derechos otrora inderogables y la emisión de diversas clases de acciones; con los que, a primera vista parece suponer la reconducción del camino de la S.A. hacia un híbrido de sociedad con elementos personalistas; aunque por otra parte, persiste la resistencia para admitir en la S.A. características personalistas, además del énfasis de la doctrina por el retorno del principio de proporcionalidad entre el capital y los derechos de voto, una acción un voto. Esta nueva sociedad es la que llamamos S.A. contemporánea.

Incluso, aunque este no es nuestro tema, habría que pensar sobre las diferencias de la S.A. contemporánea y la S. DE R.L. Ya que se reducen a la existencia de acciones en la primera; en cambio con la S.A. moderna existen grandes diferencias, que identifican a la S.A. como una sociedad capitalista, en tanto que la sociedad de responsabilidad posee características personalistas.

10.5 Concepto de S.A. contemporánea

La S.A. contemporánea, es una estructura orgánica constituida en virtud de un negocio jurídico unilateral (acto constitutivo), abierto, por el cual el o los socios se obligan a aportar recursos y esfuerzos para la realización de un actividad económica con vocación a utilidades u otro beneficio o valor económico y pérdidas. Aludo a un acto jurídico unilateral en el mismo sentido de la doctrina

cuando se refiere a la naturaleza jurídica de la sociedad, la cual no es ni puede ser un contrato, sino un negocio jurídico unilateral constitutivo[838].

De donde resulta que aunque es difícil suministrar un concepto de S.A., podemos sostener que es una sociedad mercantil que se constituye bajo una denominación social, por uno o más socios quienes sin asumir responsabilidad por las deudas sociales, se obligan a aportar cuando menos el valor de una fracción de las que integran el capital social, que pueden o no estar representadas por títulos transmisibles y que les confiere uno o varios derechos mínimos fundamentales corporativos y/o económicos.

10.6 Diferencias entre S.A. moderna y S.A. contemporánea

Lorenzo Mossa ya vislumbraba la evolución de la sociedad moderna a la contemporánea, al reconocer que la S.A. como instrumento del estado, de interés público y formado por muchos interesados, constituye una figura mutable, impredecible y compleja, como se corrobora con el estudio de su desarrollo y con sus relaciones con terceros, accionistas, el administrador, los comisarios y los trabajadores[839] dando pauta a una red de contratos implícitos y explícitos (*Network of Contracts, Nexus of Contracts*) por virtud de la cual los participantes de la sociedad se relacionan en el seno de la misma en base a contratos diversos, aunque otros postulan como insuficiente el esquema y adoptan estrategias diversas[840].

Durante más de doscientos años la S.A. ha sido considerada como el mejor tipo para satisfacer los intereses más variados de sus socios, ya sean inversionistas, especuladores o controladores, incluso sobre la propia S. de R. L. que ha sido reconocida y regulada ampliamente en diversos Estados, pues la S.A. resulta mucho más flexible que aquélla la división de su capital social en acciones representables en documentos negociables y por tanto con la posibilidad de su

---

[838]*Cfr.*H. León Tovar Soyla y Hugo González García, *Derecho Mercantil*, Oxford 2007, p. 388 y 389 Barrera Graf, Jorge, *Instituciones de Derecho Mercantil*, Porrúa, México, 1989, p. 269 y Brunetti, Antonio, *op. cit.,* t. I, p. 124.

[839] Mossa, Esencia de la S.A., p. 20 140 *Ibídem*, p. 206.

[840]Peñas Moyano, Benjamín, Las clases de acciones como instrumentos financieros en los derechos de sociedades británicos y estadounidense, Thompson, Aranzadi, Navarra, España. 2008. p. 63 y 64.

enajenación a tercero y la autonomía patrimonial[841]; sin embargo, la S.A. ha evolucionado en los últimos cincuenta años al grado que de sus elementos y conceptos con los que fue concebida no queda prácticamente alguno, ya no es la misma sociedad que surgió con las compañías holandesas, ni la regulada en los códigos decimonónicos, es una S.A. contemporánea que admite rasgos característicos de las sociedades personalistas y que prescinde de los tipificantes de la sociedad mercantil.

La diferencia entre la S.A. contemporánea y moderna se reduce precisamente en los rasgos personalistas que aparecen en la primera y que están ausentes en la segunda; así, las características determinantes de la S.A. moderna que la diferencian de la contemporánea han sido fundamentalmente:

i) La limitación de la responsabilidad de los socios al pago de sus cuotas, es decir asumir solo riesgos controlados sin involucrar su patrimonio personal, sin ser comerciantes, ni por tanto, sujetos directos de las normas fiscales y legales por las actividades empresariales de la sociedad[842]; en cambio en la nueva sociedad, los accionistas asumen por estatutos o por pactos parasociales nuevas obligaciones y responsabilidades.

---

[841]Así, Sánchez Calero, "La división del capital en acciones", Derecho de las sociedades anónimas, *op. cit.,* p. 17.

[842]*Cfr.* La tesis aislada de la 9a. Época, S.J.F. y su Gaceta; Tomo XXVI, Septiembre de 2007; p. 2493, Décimo Primer Tribunal Colegiado en Materia Civil del Primer Circuito: "*COMERCIANTE. NO ADQUIEREN TAL CARÁCTER POR EL HECHO DE SER SOCIO O ACCIONISTA O DESEMPEÑAR CARGOS DE ADMINISTRACIÓN, GERENTE, FACTOR O DEPENDIENTE DE UNA SOCIEDAD MERCANTIL. De acuerdo con lo establecido por el art. 3o. del Código de Comercio, la calidad de comerciante de las personas se adquiere por la concurrencia de dos elementos, a saber: que dichas personas con capacidad legal ejerzan actos de comercio, y que tales actos sean realizados de manera ordinaria … Adicionalmente, la doctrina mayormente aceptada en nuestro sistema jurídico, refiere a un tercer requisito para que se dé el carácter de comerciante en las personas, a saber: que el acto de comercio se realice en nombre propio y no a cuenta de un tercero, pues en este caso no será comerciante quien ejecuta el acto, sino la persona en representación de la cual se realiza éste… lo que significa que aun cuando los socios son los que crean o dan vida jurídica a las sociedades a través de la suma de sus esfuerzos y aportaciones, no constituyen una misma persona, sino que son entes jurídicos diferentes e independientes; característica que tiene enorme trascendencia precisamente porque los derechos y las obligaciones que durante su constitución obtenga, ejercite, transmita o extinga, no podrán afectar la esfera jurídica de los socios que la integran, sino en la medida, regularmente económica, que en el contrato social o acto constitutivo se haya plasmado… resulta válido concluir que los administradores, gerentes, factores o dependientes de una sociedad mercantil, no tienen el carácter de comerciantes por la sola circunstancia de desempeñar esos cargos … de igual forma, la calidad de socios o accionistas de una sociedad, en sí misma, no reviste a éstos el carácter de comerciantes, pues la sociedad tiene personalidad jurídica* y patrimon*io propios distintos de los de los socios, y en su nombre se realizan los actos de comercio".*

ii) La existencia de acciones en las que se divide el capital social, que confieren a su suscriptor o adquirente legítimos, el estatus de socio y con ello un cúmulo de derechos corporativos y económicos frente al ente social[843]. Para Sánchez Calero, la división del capital social en acciones, como carácter esencial al tipo de la S.A., hace que tenga diversas consecuencias[844]; entre ellas, que las acciones estén determinadas en la misma moneda, que no puedan tener dos o más valores, que la cifra del capital determine el número de acciones, la existencia de cuando menos dos acciones que integren el capital social. En la actualidad, si bien es verdad que el capital social se divide en acciones, esas fracciones no siempre son iguales, existen legislaciones que admiten igualdad dentro de cada serie, además de las acciones sin expresión de valor nominal.

iii) La responsabilidad limitada de los accionistas en la S.A., ha fomentado la negociabilidad de las acciones[845]. Con la S.A., los socios no solamente limitan su responsabilidad al pago de sus aportaciones, disminuyendo los riesgos de la empresa, cumpliendo el ente social con lo que para Messineo[846] constituye la función específica de la sociedad por acciones, sino que pueden gozar de un cúmulo de derechos con la facilidad de su transmisión, la nueva configuración de esta sociedad permite y hace posible la responsabilidad ilimitada o mayor a la participación social.

iv) La expedición de títulos representativos fácilmente negociables hacen posible la participación de personas que no necesariamente se conocen, con intereses encontrados pero con comunidad de fin, recibir utilidades de la sociedad con la posibilidad de enajenar fácilmente sus títulos sin sujetarse a la suerte de ella, puesto que una ventaja adicional para el socio capitalista es la separación

[843]Así, en el *Diccionario de Derecho Mercantil*, UNAM-Porrúa, México, Porrúa, 2001, la voz que realicé denominada "Transmisión de acciones". *En el diccionario de la Real academia de* la Lengua Española se prevé como primera acepción: "*1. (Del ingl. status, y este del lat. status, estado, condición). m. Posición que una persona ocupa en la sociedad o dentro de un grupo social".*

[844]*Cfr.* Así, Sánchez Calero, "La división del capital en acciones", *Derecho de las sociedades anónimas*, *op. cit.* p. 19.

[845]Garrigues, Joaquín y Uría Rodrigo, Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas; Instituto de Estudios Políticos; Madrid, 1952; Tomo I, p. 108.

[846]Messineo, Francesco, *Manual de derecho civil y comercial*, trad. de Santiago Sentís Melendo, Ediciones Jurídicas Europa-América, Buenos Aires, 1955, t. V, p. 36 *"La sociedad por acciones… permite conciliar el elemento del destino estable de un patrimonio a un fin con la posible inestabilidad y mutación de los particulares en la suerte de tal patrimonio…".*

entre la titularidad del negocio y la gestión del mismo[847]; pero en la sociedad contemporánea no es necesaria la expedición de títulos accionarios.

v) La posibilidad de ejercer el derecho de retiro de la sociedad en cualquier tiempo, en la actual sociedad, los estatutos sociales pueden prever los casos y condiciones de ese derecho.

vi) El fácil ingreso o egreso de accionistas por la negociabilidad de las acciones, con el conocimiento, sin dicho conocimiento e incluso en contra del consentimiento de la sociedad o de sus socios; sin embargo, en la sociedad contemporánea, salvo en sociedades cotizadas, la ley permite imponer cualquier restricción a la enajenación de acciones.

vii) El derecho de obtener utilidades sin comprometer el patrimonio ni estar obligado a realizar nuevas aportaciones que corresponde a la sociedad moderna, no es siempre aplicable en la nueva S.A.

viii) La existencia aunque sea meramente formal, de un órgano que vigila a los administradores y procura los intereses de los accionistas, no aparece siempre en la sociedad contemporánea porque se substituye por otro órgano más eficaz.

10.7 Evolución del concepto de S.A. en México.

En México, la LMV (art. 13) y la LGSM (art, 91), reconocen ese giro de las sociedades anónimas, la primera al regular un subtipo particular de S.A. privada, la S.A. promotora de inversión (SAPI), y ambas al autorizar a los accionistas para establecer restricciones de cualquier naturaleza a la transmisión de propiedad o derechos respecto de las acciones, distintas a lo que se prevé en el art. 130 de la LGSM; causales de exclusión de accionistas; supuestos para el ejercicio de los derechos de separación, de retiro, o bien, para amortizar acciones, así como fija el precio o las bases para su determinación; suprimir o restringir el derecho de preferencia e imponer obligaciones adicionales a los accionistas, tales como las de no competir con la sociedad e incluso la emisión de distintas y novedosas clases de acciones como las exclusivas de voto.

Fruto de lo anterior es la separación que existe entre el modelo tradicional y formal de S.A. moderna, con el actual y real la de S.A. *contemporánea*, cuya

[847] *Cfr.* Vicente y Gella, *op. cit.,* p. 456.

reglamentación no solo difiere substancialmente de la de la S.A. regulada por la LGSM (S.A. moderna), sino que pone en predicamento los principios y el concepto mismo de este ente social, como se menciona en este trabajo.

10.8 La Sociedad Anónima Promotora de Inversión, una S.A. contemporánea

La necesidad de fomentar la inversión en México, los grandes escándalos financieros y la urgencia de proteger a ciertas clases de accionistas y partes interesadas, dieron pauta a cambios estructurales en las sociedades mercantiles, en este siglo en los países de la Unión Europea y en México, incluso dando cabida a un nuevo subtipo societario, la S.A. promotora de inversión (SAPI), en el cual reconocen diversas instituciones admitidas por la doctrina al tiempo que se desestiman diversos principios de la S.A. moderna.

La Exposición de Motivos de la LMV justificó la regulación de la SAPI, bajo el argumento de que estudios elaborados habían demostrado que en países como el nuestro, la falta de desarrollo del mercado de capital de riesgo se debe a dos fallas en el marco jurídico aplicable para proteger a los inversionistas para ejercer derechos[848]; que además la nuestra legislación contenía una serie de prohibiciones que desincentivaban las inversiones de capital de riesgo, porque dificultaban a los inversionistas su salida de éstas inversiones después de su maduración[849].

Derivado de ello se reformó la LMV para adecuar tímidamente la ley mexicana a los intereses de los inversionistas y se generaron muchas expectativas tanto por parte de la industria del capital privado y de riesgo[850], como

---

[848]Penosa declaración, dado que debió entonces hacerla extensiva para todas las S.A. ya que ellas también existe inversión, en lugar de mantener la doble legalidad que desaparece hasta la reforma realizada ocho años más tarde. No obstante ello, el régimen legal instaurado para las SAPIs, va mucho más allá de eliminar dichas fallas, introduce la posibilidad de imponer otras obligaciones a los accionistas, tanto de dar como de hacer o no hacer, y reconoce nuevas clases de acciones, al amparo de las cuales se determinan los derechos y obligaciones de los accionistas e incluso autoriza la exclusión de accionistas.

[849]*Cfr*. Capital Semilla y de riesgo en México. Una guía para el emprendedor*, http://www.capitalderiesgo.com.mx/experiencias.html. Consultada el 22 de abril de 2014, Cfr.* Minero Ramos, Fernando, Libro blanco fondo de inversión de capital de riego, octubre 2012, Secretaría de Economía, http://www.fifomi.gob.mx/web/images/fifomi/documentos/infgeneral/Rendicta/lblanco/fondos%20de%20inversion.pd. Consultado 11 de abril de 2014.

[850]El capital de riesgo (*private equity*), se integra con recursos (y elaciones, asesoría, conocimientos financieros, estratégicos, comerciales y clientes) que se aportan a sociedades no

por los empresarios e inversionistas respecto de este nuevo subtipo societario, la SAPI, a través del cual, el Estado mexicano intentó por un lago corregir el rumbo decimonónico de la S.A., para una mejor protección de los derechos de las minorías y flexibilidad en las clases de acciones, por el otro, incentivar la inversión de capital de riesgo en las sociedades anónimas que favorezcan más tarde el número de sociedades cotizadas, y, finalmente adaptar la normatividad y las políticas para facilitar a las empresas el acceso al mercado de valores, en especial para las mediana empresas, que requiere fortalecerse para poder competir en una economía abierta, para preservar la inversión y la generación de empleos; lo curioso es que inicialmente solo se hizo en la LMV, a través de la SAPI y no en la propia LGSM que es la que contiene las normas generales para constituir sociedades mercantiles, en especial la S.A., conforme la cual se constituyen la mayoría de las sociedades en México, generando una doble legalidad.

Durante los diez primeros años del reconocimiento legal en México de la SAPI, ésta se convirtió en un instrumento de uso generalizado en México para llevar a cabo cualquier actividad comercial que no requiera por ley un tipo o subtipo especial, y a diferencia de la S. de R.L. que fue reconocida legalmente en México en 1934 para las empresas medianas, así como de otros esquemas para promover el capital privado y de riesgo, la SAPI resultó un gran éxito por la flexibilidad de las clases de acciones, las cláusulas estatuarias y los pactos parasociales que recientemente se admiten a nivel general en la LGSM y que como dije pone en predicamento varios principios y *mitos* tradicionales de la S.A. cual se muestra nuevamente flexible a las necesidades cambiantes de la economía y de los accionistas.

Aún y cuando la estructura de la SAPI, permite llevar a cabo bajo este subtipo cualquiera actividad lícita que se persiga, aun cuando sus integrantes no requieran ni tengan el propósito de recibir participación de capital privado o de

---

cotizadas, a sociedades de inversión y a fideicomisos, con el fin de reforzar sus fondos propios, con una expectativa de retorno a mediano o largo plazo.Los titulares del capital de riesgo no obtienen paquete de control sino minoritario, buscan asegurarse mecanismos de supervisión y control en el consejo y en las asambleas, así como el derecho de participar o vetar las decisiones de mayor significación para la sociedad; de ahí que su participación sea directa o a través de fondos constituidos en fideicomisos.

riesgo, o no tengan el propósito de ingresar a la bolsa de valores, lo cierto es que la SAPI fue concebida para fomentar la inversión de riesgo y a mediano plazo cotizar sus acciones en las bosas de valores[851]; de ahí que con la reforma de la LGSM, que flexibiliza la estructura de la S.A. y las relaciones de los accionistas entre sí, con los administradores y con la sociedad, de acuerdo a la cual se pueden imponer obligaciones adicionales a los accionistas al pago de su acción, tales como las de dar (*vgr.)* más recursos, de hacer (*vgr.* gestiones, promociones o servicios) o de no hacer (*vgr.* no competir); privar o restringir los derechos de voto y de suscripción preferente; conceder a ciertos accionistas el derecho de veto; reconocer diversas clases de acciones; en fin, instituir minorías menos difíciles de integrar; prever causas de exclusión de socios; impedir a los socios que compitan con la sociedad; y, por qué no, instituir el régimen de gobierno corporativo, es muy seguro que diversas SAPIsdejen de serlo y se acojan a la LGSM, y que en lo sucesivo sea preferido el régimen de la LGSM y no el de la LMV.

La constitución de la SAPI se lleva cabo con las mismas formalidades y requisitos con los que se constituye la S.A. a la luz de la LGSM[852], más los beneficios particulares de este subtipo.

10.8.1 Concepto de SAPI

La SAPI es un subtipo de S.A., una sociedad especial constituida conforme las normas de LMV y lo dispuesto por la LGSM, calificada como uno de los tres subtipos reconocidos por dicha LMV e identificados como *sociedades del mercado de valores,* junto con la SAPI Bursátil (*SAPIB*) y la S.A. Bursátil (*SAB*), pero sin la

[851]*En efecto, según el legislador, para lograr que un mayor número de sociedades coticen en la Bolsa de Valores, fue necesario eliminar dos de las fallas de las se duele la inversión en México, la falta de* protección legal a los accionistas para ejercer sus derechos y la ausencia de mecanismos de salida de los mismos.

[852]La SAPI puede constituirse de manera simultánea, ante fedatario público, conforme lo previene el a. 5º LGSM, estableciendo las cláusulas sociales propias de la SAPI, o por acuerdo de su asamblea general extraordinaria de accionistas. Los accionistas que voten en contra, puede ejercer el derecho de separación al valor contable de las acciones en la fecha de su ejercicio, una vez que surta efectos el acuerdo correspondiente. En cualquier caso habrá de agregarse a su denominación social la expresión *Promotora de Inv*ersión o su abreviatura "*P.I.".* Denomino S.A. general a la sociedad de este tipo que se constituye conforme las normas de la LGSM, y no por otras leyes especiales como ocurre por ejemplo con las instituciones de crédito que para su constitución como S.A. deben primeramente sujetarse a las normas de la lic y de manera supletoria a las de la LGSM.

vigilancia y supervisión de la CNBV, ni la exigencia de inscribir sus acciones u otros Valores en el RNVI, o la obligación de revelar al público información alguna.

La SAPI es una S.A. que promueve la inversión y que existe bajo una denominación social formada libremente, seguida de las palabras *Promotora de Inversión* o sus abreviaturas "*P.I.*", en la que sus accionistas (todavía en México hay resistencia para admitir la sociedad de un solo socio) se obligan al pago de sus acciones y a otras prestaciones accesorias o suplementarias, que les confieren derechos corporativos y/o económicos limitados, ampliados, restringidos o suprimidos, conforme la clase de acciones de que sea titulares y conforme se establezca en los estatutos sociales, así como el derecho de celebrar entre ellos pactos parasociales, sin injerencia de la asamblea, ni del órgano de administración colegiado, regida bajo el esquema tradicional de las S.A. privadas o bajo un sistema de gobierno corporativo sin la figura del comisario, en su caso; es por eso que es una S.A. contemporánea, como lo son ahora las sociedades reguladas por la LGSM.

10.8.2 Subtipo S.A.

La SAPI está regulada como un subtipo del tipo social de S.A.; del modelo o esquema legal reglamentado en el derecho positivo (*modelo, especie o clase*)[853], S.A. sin embargo, además de contar con un capital social que se integra por acciones, como ocurre con la S.A. regulada en la LGSM, presenta características, requisitos y reglamentación especiales e incluso contrarios a los principios catalogados de orden público para la S.A. moderna, como los relativos al derecho de voto, a la proporcionalidad, a la responsabilidad limitada del accionista a la aportación, a la sindicación del voto; las características y elementos que presenta la SAPI ponen en tela de juicio el concepto mismo de S.A. moderna, aunque resultan congruentes con las tendencias del derecho comparado, ya que la S.A. ha tenido varias tendencias y una de ellas es la creación de nuevos modelos organizativos con modalidades estructurales y funcionales, como ocurre con la SAPI.

[853]Para un estudio de los subtipos de la S.A. y de la S. de R.L., véase a Guadarrama López, Enrique; *Las Sociedades Anónimas, Análisis de los subtipos societarios*, UNAM, México, 1993.

Para comprender estos cambios radicales y los alcances de la SAPI, que después son trasladados a la S.A. en general en la LGSM, es necesario precisar que el reconocimiento legal del cúmulo derechos, obligaciones y posibilidades que permite esta nueva figura, encuentra su razón de ser en el origen y evolución mismos de la S.A., pero también en las exigencias del mercado globalizado, las clases diferenciadas de accionistas, el control que han venido ejerciendo los directores a despecho de los propietarios del capital, la necesidad de uniformar las normas en materia de sociedades cotizadas en el mundo, la aceptación de la práctica en estos asuntos, así como el aparente propósito del legislador de fomentar la inversión y reconocer mayores derechos a los accionistas pulverizados y de inversión[854]; aun y cuando en la práctica la SAPI se convierta en un instrumento de control pleno y absoluto del poder de los fundadores y/o los administradores en la S.A..

El giro de ciento ochenta grados que dio el legislador mexicano respecto del contenido del tipo societario de la S.A. al subtipo SAPI previsto en la LMV, es también reflejo de la evolución misma de la S.A. y del reencuentro con sus orígenes, ya que los principios llamados de orden público de las S.A. no surgieron coetáneamente con ésta, sino con la consolidación de los estados nacionales, influidos por las ideas de la ilustración en los siglos XVIII y XIX, durante los que se produjo la codificación y nacionalización del derecho mercantil, a partir del Código de Comercio francés, conocido como *Código de Napoleón*[855], época con la cual los esquemas democráticos y parlamentarios del estado liberal se trasladaron a la S.A., y con ello la convicción de que todos los accionistas eran iguales, gozaban de libertad de asociación, de transmisión y de suscripción de acciones, así como de un voto por cada una de sus acciones en la asamblea general de accionistas, considerada como el órgano supremo; así que en función del carácter capitalista de la sociedad, el accionista gozaba de la calidad de socio en función de las

[854]Digo aparente, porque sí así fuera, no tendrían cabida las reformas del CCo. y de la LGSM de 2011 por las cuales se suprimieron diversas formas y formalidades exigidas que beneficiaban a los accionistas minoritarios o sin control, pues aunque a distancia, tenían forma segura de indagar y determinar el estatus de la vida interna de la sociedad, a través del Registro Público del Comercio.
[855]Madriñán de la Torre, Ramón Eduardo. *Principios de derecho comercial,* 7ª edición, Temis, p. 10.

aportaciones al capital social, que fue la medida de los derechos sociales tales como la participación en las utilidades, en el patrimonio resultante de la liquidación, en el voto, en la rendición de cuentas y el de fiscalización, catalogados además como inderogables que sumados a los principios tradicionales del capital social y de las propias acciones, dieron como resultado el sistema rígido e inflexible de la S.A. que perduró en las diversas legislaciones durante dos siglos, pero ha evolucionado ante la constante práctica producida por las necesidades de los empresarios y las exigencias del comercio, para convertirse en la S.A. contemporánea, en donde los accionistas sin dejar de ser el centro de la S.A., no son los únicos dignos de protección, sino también otras partes interesadas, pero además aquéllos asumen voluntaria o estatutariamente obligaciones adicionales a las previstas en el siglo XIX para los accionistas, además de que su actuación y su calidad personal influye en su estatus de socio que hoy por hoy puede ser tan diferente como clases de acciones emita la sociedad.

En México, se reconoce la igualdad de derechos de los accionistas y el principio de proporcionalidad desde el primer CCo. de 1854, el de 1884, la LSA de 1888 y la actual LGSM de agosto de 1934, sin embargo desde este último ordenamiento original se admite la posibilidad de emitir clases diferenciadas de acciones pero con muchas limitaciones, así se reconocieron las acciones de voto limitado, siguiendo la doctrina Italiana tradicional, hoy por supuesto superada con la reforma societaria de inicios de la década anterior en Europa y en junio de 2014 en México con la LGSM, después de vencer la resistencia de la doctrina y legislación mexicana que autoriza la emisión de diversas clases de acciones, así como la incorporación en los estatutos sociales de diversas cláusulas que imponen obligaciones a los accionistas o suprimen, limitan o suspenden derechos, así autorizan la sindicación de acciones.

Este nuevo subtipo societario constituye la manifestación de la S.A. contemporánea con la cual pone en predicamento los principios de la S.A. moderna, pero no la naturaleza de la S.A. en sí, aquella que se ha venido perfilando en los últimos cincuenta años por la doctrina y la legislación comparadas, que observaron la necesidad de reconocer otras clases de acciones

con derechos y limitaciones distintos cada una de ellas e incluso la admisión de las acciones privadas del derecho de voto, exclusivas del mismo y de voto plural como se asentó en capítulos anteriores; algunas de dichas clases de acciones, adicionalmente a lo previsto en el art. 113 del LGSM, fueron admitidas por nuestro país, aunque inicialmente y solo en la LMV *de 1976* para las sociedades cotizadas, como las acciones sin derecho de voto, con otras limitantes de derechos y con derecho restringidos; asimismo, se autorizó a las sociedades cotizadas la realización de diversos actos y operaciones prohibidos entonces por la LGSM, tales como la adquisición de acciones propias(el art. 14 bis)[856], como ocurrió también en la ahora LIE (en el art. 20), que admite como inversión neutra la realizada en acciones sin derecho a voto o con derechos corporativos limitados, previa autorización de la SE y en su caso de la CNBV

En efecto, el legislador mexicano, reconoce en la LMV en vigor desde 2006, la existencia de las acciones sin derecho voto y otras clases de acciones para las sociedades anónimas no cotizadas, constituidas bajo el subtipo SAPI y después en la LGSM para todas las sociedades.

10.9 Las reformas del 13 de junio de 2014 a la LGSM

Con fecha 13 de junio de 2014, se publicó en el DOF el Decreto,[857] mediante el cual, se reforman y adicionan diversos arts. de la LGSM, y con ello se reconoce tácita pero claramente la nueva configuración de la S.A. como una sociedad contemporánea, cuyo contenido no corresponde al concepto decimonónico que mantiene la misma LGSM, tal y como se observa de la revisión del contenido de

---

[856] Así, "*Artículo 14 Bis -Las sociedades emisoras que obtengan la inscripción de sus acciones en la Sección de Valores del Registro Nacional de Valores, estarán sujetas a las siguientes normas: "I. Podrán adquirir las acciones representativas de su capital social, a través de la bolsa de valores, al precio corriente en el mercado, sin que sea aplicable la prohibición establecida en el primer párrafo del art. 134 de la Ley General de Sociedades Mercantiles. II. Cuando obtengan autorización expresa de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y sin que para ello sea aplicable lo dispuesto en el art. 198 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, podrán emitir acciones sin derecho a voto, al igual que con la limitante de otros derechos corporativos, así como acciones de voto restringido distintas a las que prevé el art. 113 del ordenamiento legal mencionado".*

[857] Cfr. el art. segundo del *"Decreto por el que se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones del código de comercio, de la ley general de sociedades mercantiles, de la ley de fondos de inversión, de la ley general de títulos y operaciones de crédito, de la ley federal de derechos y de la ley orgánica de la administración pública federal, en relación con la miscelánea en materia mercantil"*, D.O.F. del 13 de junio de 2014.

dichas reformas y adiciones relacionadas con este trabajo, que me permito exponer brevemente conforme los siguientes rubros.

10.9.1 Autonomía de la voluntad

El art. 8º, segundo párrafo de la LGSM reformada, junto con los arts. 91 y 198 también reformados, fortalece el principio de autonomía de la voluntad en la configuración de las sociedades mercantiles, al señalar que *"las reglas permisivas contenidas en esta Ley no constituirán excepciones a la libertad contractual que prevalece en esta materia"*, y permite a los socios incluir en los estatutos sociales fundacionales o modificados, así como fuera de ellos, diversos pactos que rijan sus relaciones entre sí, con la sociedad, con los órganos sociales, o con terceros que en apariencia estaban prohibidos o por lo menos no autorizados a pesar que desde su origen el art. 6º. de la LGSM ya reconocía esa libertad negocial al establecer en el último párrafo que todos los requisitos exigidos para el acta constitutiva de la sociedad y las demás reglas establecidas por los socios en la sobre organización y funcionamiento de la sociedad constituyen los estatutos de la misma.

Con la reforma se patentiza la libertad de estipular acuerdos por, o con los accionistas en los propios estatutos (cláusulas estatutarias) respecto el derecho de voto y/o sobre las acciones de la sociedad o los derechos de los socios, con el fin de regular, integrar, crear, precisar o modificar el régimen jurídico de las relaciones de los accionistas entre sí, con la sociedad[858], con sus órganos sociales o con terceros; así como sobre la organización y funcionamiento de dicha persona moral, en todos aquellos supuestos en los que la ley no regula, no concede, no suprime, no limita o no privilegia por el mero hecho de constituir al ente social, sino que requiere de la voluntad de todos o algunos de los socios[859]; con la reforma dichos acuerdos pueden ser incorporados en los estatutos sociales de la S.A. (*cláusulas de consentimiento o pactosestatutarios*), o en convenios celebrados al

---

[858] Fernández de Gándara, "Pacto para social", *Enciclopedia jurídica Básica,* vol. III, Madrid, 1995, p. 2712.

[859] Como sugiere Robles Martín Laborda,*Sindicación de acciones y mercado de control societarios*, Thompson Aranzadi, 2006, p. 11.

margen de ellos (*pactos parasociales*), su objetivo es influir en la vida societaria[860], ya sea directamente desde la regulación estatutaria obligatoria para la sociedad y todos los accionistas, o de manera indirecta mediante acuerdos de voto o de bloqueo entre los accionistas o estos y terceros.

Como sabemos, tales prerrogativas de los accionistas estaban o prohibidas o eran de dudosa legalidad antes de la reforma, pero después de esta quedan por un lado quedan autorizadas y por el otro el art. 8º. prescribe que las reglas permisivas establecidas no limitan la liberta contractual; derivado de lo cual, surgen cuando menos cinco cuestionamientos fundamentales respecto de tales *reglas permisivas*, locución novedosa en nuestro derecho de sociedades que al mismo tiempo parece contradictoria cuando se relaciona con la libertad contractual: ¿Qué son las reglas permisivas?, ¿Qué significado tiene el enunciado *"las reglas permisivas contenidas en esta Ley no constituirán excepciones a la libertad contractual que prevalece en esta materia"*?, ¿Cuáles son las reglas permisivas establecidas con la reforma?, y ¿Cuál es el alcance de tales reglas frente a la libertad contractual?

10.9.2. Las reglas permisivas en la LGSM

El art. 8º de la LGSM se refiere a las reglas permisivas, reglas de comportamiento (*conduct rules*) que permiten realizar algún acto o que reconocen a un sujeto determinada facultad. Las normas de comportamientopueden ser a) *normas preceptivas o imperativas* (mandato) que suponen un deber positivo (*vgr*. que las asambleas de accionistas se celebrarán en el domicilio social), b) *prohibitivas* que suponen un deber negativo (prohibiciones) como el de no hacer (*vgr*. que los administradores no tendrán derecho de voto en las asambleas en las que se resuelva sobre la aprobación de sus estados financieros) y, c)*reglas permisivas* que se dirigen al sujeto sometido a la norma indicándole lo que le está permitido hacer o dejar de hacer (vgr, en el art. 91, se señala que en los estatutos sociales de las S.A. podrán incluirse cláusulas que permitan emitir acciones emitir sin derecho de voto, o en el art. 198, que autoriza a los accionistas para convenir

[860] Robles Martín, *op. cit.* p. 11 y Pérez Ramos, Carlos. "Problemas que plantean los pactos parasociales", *Actum Mercantil & Contable,* nº 20. Julio-Septiembre 2012, http://blog.efl.es/articulo-doctrinal/problemas-que-plantean-los-pactos-parasociales. Consultada el 24 de agosto de 2014.

entre ellos pactos parasociales), determinan la calificación de un hecho como antijurídico o como conforme a derecho.

Tales normas de comportamiento (mandato, prohibición y permiso) dirigen la conducta de los sujetos (mediante acciones exigidas “debe”; prohibidas “no debe”, “no se podrá”, “queda prohibido”; y, permisivas “podrá”, “no se exigirá”, “se permitirá”), señalan cuáles están prohibidas, cuáles son obligatorias y cuáles permitidas; por lo que se dice que toda norma presenta una estructura condicional, correlacionando un caso a una solución normativa[861] (o sea el carácter de la norma -obligatorio, prohibido o permitido- más su contenido; así, por ejemplo, en el caso de la norma que prohíbe a los administradores hacer nuevas operaciones cuando la sociedad entra en liquidación está sujeta a que la sociedad esté en liquidación y la solución normativa que prohíbe hacer nuevas operaciones a los administradores en caso de liquidación sería *“no podrán hacer nuevas operaciones”.*

La adición del art. 8º de la LGSM ratifica la autonomía de la voluntad de los accionistas en los estatutos sociales, lo que significa que el reconocimiento legal de las cláusulas estatutarias y parasociales a que se refieren los arts. 91, *fr*. VII, y 198 de la LGSM no son obligatorias, no constituyen cláusulas esenciales de los estatutos sociales, sino accidentales, en el sentido de que la LGSM autoriza pero no obliga su inclusión, y por tanto son excepcionales en tanto que son reglas permisivas y no prohibitivas o de mandato; porque la norma permisiva es de carácter excepcional, es la exclusión explícita del deber; tal y como se comprende en el único ordenamiento legal que tuve oportunidad de localizar y que contiene la definición de tales reglas permisivas de manera puntual, la *Reforma del Reglamento de Oficialización del Código Eléctrico de Costa Rica para la*

[861]Estos son los dos elementos que aparecen en la definición clásica de norma de Alchourrón y Bulygin. Las normas permisivas a las que me refiero difieren de las *normas permisivas universales,* en el sentido de que *todo lo que no está prohíbo está permitido*, aquéllas conceden un permiso para hacer algo, *vgr*. la emisión acciones sin derecho de voto que por regla general no está autorizada.

.

Seguridad de la Vida y de la Propiedad (RTCR 458:2011)[862]:*"90.5 Reglas obligatorias, reglas permisivas y material explicativo… (B) Reglas permisivas… son aquellas que identifican acciones que se permiten pero que no se exigen; normalmente se usan para describir opciones o métodos alternativos, y se caracterizan por el uso de los términos 'se permitirá' o 'no se exigirá".*

¿Cuáles son esas reglas permisivas establecidas con la reforma?, son las contenidas en los arts. 91, fr. VII y 198, relativas a la emisión de nuevas clases de acciones, causales de exclusión de accionistas, de separación, de retiro, de amortización de acciones, así como de obligaciones, prohibiciones o limitaciones adicionales a los accionistas, que están permitidas sin ser obligatorias, cuya explicación rebasa este trabajo.

¿Cuál es el alcance de tales reglas? Las reglas permisivas ha sido calificadas de irrelevantes[863], por cuanto que a diferencia de una norma imperativa que constituye una razón para realizar la acción mencionada, o de una norma prohibitiva que constituye una razón para omitir al acción, la norma permisiva no constituye ninguna razón ni para realizar la acción, ni para omitirla; a menos, que, como dice Alf Ross, se esté realizando algo distinto de lo que expresamente se dice; es decir, "a menos que el permiso constituya la excepción a una norma de obligación (La cual puede ser tal vez la máxima general de que lo que no está permitido está prohibido).

Las reglas permisivas reconocidas en la LGSM definen el alcance del imperativo plasmado en los arts.112 y 113 del mismo ordenamiento, consistente en que cada acción confiere los mismos derechos y que cada acción solo confiere un voto; pues recortan el ámbito de su extensión posible (y no sólo de su aplicabilidad) y constituyen una limitación a la norma imperativa[864] e incluso una

862 http://www.pgrweb.go.cr/scij/Busqueda/Normativa/Normas/nrm_texto_completo.aspx?param1=NRTC&nValor1=1&nValor2=77291&nValor3=96805&strTipM=TC

863 Atienza Manuel y Juan Uiz Manero, "Sobre permisos en el derecho", http://rua.ua.es/dspace/bitstream/10045/10656/1/doxa15-16_41.pdf, p. 817, consultada el 2 de febrero de 2015

864 Mañalich R., Juan Pablo, "Consideraciones acerca del error sobre la concurrencia de los presupuestos objetivos de las causas de justificación", *REJ – Revista de Estudios de la Justicia* – núm. 3, Año 2003 © 2002 Facultad de Derecho, Universidad de Chile 147, p. 149. Consultada el 1 de febrero de 2015.

derogación; dichas normas permisivas cumplen la función de negación de norma prohibitiva (vgr. al señalar que se podrán emitir acciones sin voto, lo que equivale a establecer que no está prohibido emitir acciones sin voto y que sí hay acciones sin dicho voto), aunque la expresión del art. 8º. de la LGSM, es confusa respecto de que tales *reglas permisivas no limitan la libertad contractual*, porque pareciera significar que además de la función de negación cumplieran con una función derogatoria de las normas prohibitivas o imperativas en general, cuestión que no puede aceptarse por más que hoy por hoy el derecho societario se vea favorecido o inclinado hacia el derecho contractual, pues no se pueden contrariar las normas prohibitivas ni las de orden público o imperativas de manera generalizada, es decir, la LGSM no puede autorizar establecer cláusulas estatutarias que sean contrarias al orden público, a la ley, a la moral y las buenas costumbres (aa. 6, 7, 8 y 1831 del CCF).

En efecto, si bien la LGSM, reconoce la plena libertad contractual entre los socios, al tenor de lo dispuesto por los arts. 5º y 6º de la misma ley, es posible incluir cualquier pacto societario, con tal de que no contraríen disposiciones prohibitivas o imperativas y de orden público (aa. 6, 7, 8 y 1831 del CCF), salvo los casos expresa y excepcionalmente permitidos.

En otras palabras, a pesar de la libertad contractual y la flexibilidad con la que se muestra el derecho societario y del cúmulo de normas que autorizan[865] incluir cláusulas estatutarias de la más variada índole (art. 91, fr. VII de la LGSM) incluso contrarias a determinadas normas imperativas o prohibitivas como las relativas a emitir acciones sin derecho de voto o de veto, o la supresión del derecho de suscripción preferente; el derecho de sociedades todavía contiene normas prohibitivas o imperativas o formalidades que impiden suprimirlas o derogarlas de manera generalizada[866].

---

[865] *Cfr*. Navarro, Pablo, "Normas permisivas y clausura de los sistemas normativos, http://www.isonomia.itam.mx/docs/isonomia34/Isono_345.pdf. Consultada el 11 de noviembre de 2014.

[866] Incluso, insertar en los estatutos un pacto ilegal no asegura la eficacia del acuerdo, la decisión del Tribunal de ApelaciónParíses un ejemplo dela dificultad dela aplicación de determinadasdisposiciones delacuerdo de accionistas(CA París, 01 de octubre 2013Nº12/17788), cuando al resolver sobre la pretensión relacionada con el hecho de que a pesar de que un accionista fundador condel 33% delcapital social,se había reservado mediante pacto para social el

10.9.3 Fortaleza y debilidad de la reforma

Dicha reforma es bien intencionada; sin embargo, por lo que se refiere a la autorización para emitir nuevas clases de acciones, es incompleta, ligera y peligrosa, porque no establece el concepto, ni el contenido, parámetros ni limitaciones o derechos mínimos fundamentales que pueden o deben conceder dichas acciones a sus titulares; y, consecuentemente, no se prevé si existirá o no compensación económica por la privación del voto, la posibilidad de conversión en acciones de voto pleno, la reducción del capital cuando existan tales acciones. Además, tampoco considera al derecho comparado, ya que las acciones de veto cuya emisión autoriza la LGSM, llamadas acciones oro (*Golden shares*), han sido descalificadas desde hace ya algunos años por el Tribunal Europeo, porque son acciones ante las que la mayoría cede, las vence en automático, lo que se traduce en que prácticamente un solo accionista e incluso titular de sola acción podrá vetar los acuerdos, o adoptar las decisiones de la sociedad en contra de todos los demás y que por eso, han sido rechazadas y únicamente justificadas en casos excepcionales, como aquellos en los que el Estado privatiza actividades o servicios en los que es necesario que conserve su poder decisión por un tiempo breve, por razones estratégicas. Con el reconocimiento de las acciones *oro*, nos pasó algo similar a lo ocurrido con las *acciones sin expresión de valor nominal*, ya que México las adoptó en 1934, cuando ya estaban siendo rechazadas en Estados Unidos que la había creado en 1912.

Lamentablemente tal y como se anuncian la nuevas clases de acciones, pueden dar pauta al abuso; máxime que también se prevé la posibilidad de eliminar el derecho de suscripción preferente, al tiempo que de manera irrestricta

---

nombramiento de dos de siete miembros del órgano de vigilanciadeuna S.A., los accionistas en asamblea no respetaron el pacto, impugnó la nulidad del mismo y la Corte de Casación negó la nulidad basado en que la infracciónde los pactos parasociales,
No estaba comprendida dentro del párrafo2 del art.L.235-1del Código de Comercio, que establece que "la nulidad de losactosoactuacionesadoptadas porlosórganosdeuna empresasólopuede ser resultado delaviolación de unadisposición obligatoriadel Libro IIdel Códigoolas leyesque rigen los contratos, por lo que elincumplimientode una disposición deun pactoaccionistas, que se resuelve,si es necesario, a través de laasignación de losdañosno puedenser la causa denulidad deuna decisión de losórganos estatutarios dela compañía", por lo que la resolución de la asamblea de accionistas incompatible conuna estipulacióncontractualno violaba ninguna disposición obligatoriadel Libro IIdel Código de Comercio.

se admiten limitaciones a la transmisión de acciones, con lo que se pone en predicamento el principio de negociabilidad de las acciones.

Por ello estoy convencida de que ya es tiempo que en México se elabore una nueva Ley de sociedades mercantiles que regule ampliamente no solo las diversas clases de acciones, sino también, los diversos actos y la transmisión de las mismas y sus restricciones, incluyendo los supuestos de herencia, legado o donación, usufructo, prenda o fideicomiso; el voto electrónico, la asamblea electrónica, la obligación de contar con una página web para la sociedades, la sindicación de acciones que se admite de manera general con esta reforma; los derechos mínimos de los accionistas, la actuación del órgano de administración, el carácter y la responsabilidad del comisario y de los administradores; en fin, las sociedades de un solo socio y las sociedades por acciones simplificadas.

10.10 Estructura y organización de la sociedad anónima en México.

A pesar del reconocimiento en la LGSM de las normas que califican a la sociedad anónima contemporánea: nuevas clases de acciones, pactos parasociales y societarios, se hace necesaria una amplia reforma al derecho societario mexicano, particularmente a la legislación en esta materia, con la que se regule y sistematice el estado actual de la S.A. contemporánea, en particular el nuevo estatus de socio, las clases de acciones; el concepto, alcances, limitaciones, privilegios y derechos mínimos fundamentales de cada clase de acciones y de todo accionista; así como los actos y operaciones que se llevan a cabo sobre las acciones, tales como el usufructo, fideicomiso, prenda, embargo, deposito, a efecto de determinar a quién le corresponde el ejercicio del voto en su caso; la regulación de la supresión, restricción o suspensión del derecho de suscripción preferente, las primas sobre acciones en caso de aumentos de capital, la asamblea y el voto electrónicos; la diligencia y lealtad de los administradores, en fin, as normas suficientes que garanticen la continuidad de la sociedad, pero también los derechos de los accionistas.

A continuación me refiero de manera muy somera a la actual reglamentación de la S.A.

10.10.1 Estatutos sociales

Conforme la reforma de la LGSM, la sociedad anónima se constituye bajo una denominación social que se forma libremente, distinta de la de cualquiera otra sociedad, seguida de las palabras *Sociedad Anónima* o de su abreviatura "*S.A*." Los arts. 91, fr. VII; 113 y 198 de la LGSM, así como 13 y 16 de la LMV establecen las reglas conforme a las cuales puede organizar y funcionar la nueva S.A.al autorizar para que en los estatutos sociales, además de establecer los requisitos previstos en los arts. 6 y 91 de la LGSM, puedan incluirse cláusulas que establezcan lo siguiente:

a) Restricciones, de cualquier naturaleza, a la transmisión de propiedad o derechos, respecto de las acciones de una misma serie o clase representativas del capital social, distintas a lo que se prevé en el art. 130 de la LGSM.

b) Causales de exclusión de socios

c) Causales para ejercer derechos de separación, de retiro,

d) Otras causales para amortizar acciones, así como el precio o las bases para su determinación.

e) Emisión de acciones sin derecho de voto, de voto restringido, con derechos sociales no económicos distintos al derecho de voto, exclusivamente del derecho de voto, con derecho de veto y condicionadas. Tales acciones computan para la determinación del quórum requerido para la instalación y votación en las asambleas de accionistas, exclusivamente en los asuntos respecto de los cuales confieran el derecho de voto a sus titulares, lo que dejaría entrever la ausencia de su derecho de asistencia.

f) Mecanismos de salida.

g) Ampliación, limitación, o supresión el derecho de suscripción preferente. La LMV permite además estipular medios de publicidad distintos de los previstos en la LGSM.

h) Permitan limitar la responsabilidad en los daños y perjuicios ocasionados por sus consejeros y directivos relevantes, derivados de los actos que ejecuten o por las decisiones que adopten, siempre que no se trate de actos dolosos o de mala fe, o bien, ilícitos conforme a ésta u otras leyes.

Asimismo, se autoriza a los accionistas a celebrar pactos parasociales.

10.10.2 Sistema de administración monista o dual

Conforme la LGSM, la administración de la S.A. queda encomendad a un administrador general único o a un consejo de administración; en cambio, el art.14 de la LMV, establece que la administración de las SAPI deberá estar encomendada forzosamente a un consejo de administración, el cual podrá estar sujeto, a) al sistema de administración monista, es decir, el integrado por un solo órgano de administración que como es sabido, ha sido el tradicionalmente acogido por nuestro derecho de sociedades, conforme lo previene la LGSM, y que en consecuencia deberá además integrarse otro órgano que lo vigile, o, b) al sistema dualista de administración, que se caracteriza por encomendar la administración de la sociedad a dos órganos, uno de dirección, encargado de la gestión, y otro de control o vigilancia, encargado de supervisar la labor de aquél. Se trata por tanto de un sistema que parte de la separación funcional y estructural de las tareas de gestión y vigilancia, residiendo esta última necesariamente en un órgano propio de control o supervisión, que tiene prohibido convertirse en verdadero gestor de la sociedad[867].

Dicho sistema dualista, denominado también *modelo germánico* por ser el tradicionalmente acogido por el derecho societario alemán (v. § 9 *GenG*), ha sido adoptado por varios países después de que desde mediados del siglo XX, se hubiera puesto al descubierto el control de las grandes sociedades por los directores, los CEOs, (*ChiefExecutiveOfficer*) o gerentes, que gozan de un inmenso margen de facultades discrecionales, sobre todo en aquéllas sociedades en las cuales ningún accionista tiene más que un pequeño porcentaje del total de las acciones[868], lo que ha dado lugar a la disociación entre propiedad y administración, que a su vez ha conducido, como sostenía Emilio Beltrán, *a reconocer que las sociedades caminan inexorablemente hacia un sistema oligárquico,* en donde los directores son quienes controlan y deciden en la

[867]Velasco, Esteban, 2004, p.539.

[868]*Cfr.* Rostiw, Eugene, "¿Antequiénes y con qué fines son responsables las gerencias de las sociedades anónimas?",en MASON, Edward S., *La S.A. en la sociedad moderna*, Depalma, Buenos. Aires, 1967, p. 79.

sociedad, dejando al descubierto que el sistema democrático de dichas sociedades quizás nunca pasó de haber sido una simple ilusión[869]; puesto que son los dichos directores quienes ejercen el poder absoluto en las decisiones de los negocios sociales, teniendo cada vez menor importancia en este extremo los órganos societarios.

La doctrina extranjera se ha preocupado más por explicar este sistema oligárquico de gobierno en las sociedades abiertas, casi apenas antes de los grandes escándalos financieros, a través del análisis del funcionamiento de los órganos societarios: la asamblea de accionistas, el órgano de administración y el órgano de vigilanciay ha observado que la asamblea ha dejado de ser el órgano supremo de la sociedad, que ya que no se reúne y que cuando lo hace, es de manera aislada, no permanente, y tampoco vigila al órgano ejecutor.

Por otra parte, la doctrina también observó que las funciones del órgano de administración son tan escasas como esporádicas y se concretan en muchos casos a realizar una supervisión en general de las medidas y operaciones propuestas por los ejecutivos, quienes de *hecho* llevan a cabo la gestión social, *empresarios de gestión*, e influyen en la elección de sus colaboradores (denominadas *insiderdirectors)*, que prácticamente nunca se oponen a las políticas del ceo) yque posee "*el poder de conducción económica de la empresa sin los empresarios de riesgo"* (accionistas, dueños del capital, incapaces de ejercerlo por su dispersión o pasividad) ni el *empresario de título*, la S.A. (sujeto de derechos, titular jurídico de la empresa, o *actividad económica organizada*) como lo había sostenido *Peter Drucker*[870].

Todos estos fenómenos han ameritado una reflexión sobre la estructura y funcionamiento de la S.A., y han exigido no solo el reconocimiento de diversas y diferenciadas clases de acciones y derechos para los accionistas, sino también por lo menos para las sociedades cotizadas, la reglamentación del sistema de

---

[869]Beltrán Sánchez, Emilio Miguel, "*Las acciones sin voto* (en colaboración con A. Menéndez), en Uría, Menéndez y Olivencia (dirs.), *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, Madrid (Civitas), 1994, 74 pp. ISBN: 84-470-0329-9 y citado por Julio, Salas en "Las acciones sin Derecho de voto", *Foro*: *Propuestas para la reforma de la ley general de sociedades*, organizado por la universidad de Lima y el Colegio de abogados de LimaJunio, 1993.

[870]Peter Drucker*, The concept of corporations*, Ed. John Day, Nueva York. 1946.

Gobierno Corporativo, el acceso a la información y la transparencia, que no son objeto de este trabajo.

El Gobierno Corporativo hace referencia a los mecanismos que previenen o corrigen el posible conflicto de intereses entre directivos y accionistas, es un sistema por el cual las sociedades son gobernadas, dirigidas y controladas, siguiendo los criterios establecidos por los accionistas, los principios de mejores prácticas[871]incluyendo la participación de todas las partes legítimamente interesadas en la organización. Tales mejores prácticas de Gobierno Corporativo, para la mediana empresa incluyen la integración de consejos de administración, apoyo de órganos intermedios por parte de comités, la búsqueda de equilibrio entre derechos de accionistas, administradores, minoría, trabajadores y consumidores, así como el derecho a los accionistas que en lo individual o en conjunto representen el diez por ciento (10%) del capital social para designar y revocar en asamblea general a un miembro del consejo de administración.

En México la LMV impone dicho sistema para las SAB, así como las SAPIB y solo de manera optativa para la SAPI, cuando se acoge al sistema dualista, y por tanto queda obligada a administrarse a través de un director general y un consejo de administración, sujetos a las disposiciones relativas a la organización, funciones y responsabilidades previstas para las S.A. bursátiles, así como contar con comités de auditoría y de prácticas societarias[872], incluyendo un auditor externo independiente y un comité integrado por consejeros que ejerzan las funciones de auditoría en sustitución de la figura del comisario; por lo cual, no hay más la necesidad de designar comisarios porque la vigilancia está a cargo del consejo de administración a través de los comités que constituya.

---

[871]Así, Grupo de Excelencia en Gobierno Corporativo A.C. *Gobierno corporativo de la empresa en transición al mercado bursátil*, México, Editorial Edere S.A. de C.V., 2008 p.154.

[872]Dentro de las funciones del comité de auditoría, se encuentran las de vigilar el proceso contable, evaluar el desempeño del auditor externo, rendir su informe sobre los estados financieros para la posterior autorización del consejo y asamblea, e informar al consejo sobre los sistemas de control interno: Las funciones del comité de prácticas societarias, son las de autorizar operaciones con partes relacionadas, aprobar políticas para uso y goce de bienes, evaluar y proponer políticas para remuneración de directivos y, convocar a asambleas.

10.10.3 Responsabilidad de los Administradores

Los accionistas tienen hoy por hoy en México la posibilidad de optar por conformarse con la regulación de la responsabilidad de los administradores recogida por la LGSM, o por ampliar o reducir dicha responsabilidad.

En el sistema dual, son aplicables a los consejeros de la SAPI las disposiciones relativas a responsabilidad de los consejeros de una SAB, entre otras, los deberes de diligencia (es decir, que deben actuar de buena fe y en el mejor interés de la sociedad) y de lealtad (con confidencialidad respecto a la información y los asuntos que tengan conocimiento con motivo de su cargo, y que deberán abstenerse de participar y estar presentes en la deliberación y votación de asuntos en los que tuvieran conflictos de interés).

La LMV prevé responsabilidad solidaria entre los consejeros que hayan adoptado la decisión u ocasionado que el citado órgano social no pudiera sesionar, por falta de diligencia de los miembros del consejo de administración de las sociedades anónimas bursátiles, derivada de los actos que ejecuten o las decisiones que adopten en el consejo o de aquellas que dejen de tomarse al no poder sesionar legalmente dicho órgano social· Por dicha responsabilidad deben pagar la indemnización de los daños y perjuicios ocasionados a la sociedad o a las personas morales que ésta controle o en las que tenga una influencia significativa; pero la LMV prevé que en los estatutos sociales de las SAPI se pacten cláusulas que permitan limitar la responsabilidad en los daños y perjuicios ocasionados por sus consejeros y directivos relevantes, derivados de los actos que ejecuten o por las decisiones que adopten.

En su caso, dicha responsabilidad puede exigirse por acuerdo de la asamblea general de accionistas, o en su defecto, por el 15% (quince por ciento) de los accionistas de la SAPI, en lugar del 25% exigido por la LGSM para las S.A. privadas[873]; sin desconocer que los administradores, bajo el sistema dualista, gozan de los beneficios de la *Regla del Juicio de Negocio,* conforme a la cual, los

[873]La LMV previene prisión de tres a doce años a los consejeros, directores generales, directivos relevantes y empleados que con ánimo de lucro perjudiquen a los accionistas alterando las cuentas o condiciones de contratos, haciendo aparecer operaciones o gastos inexistentes o exagerando los reales, o bien, que a sabiendas realicen cualquier acto u operación perjudicial al patrimonio de la sociedad.

miembros del consejo de administración no incurren en responsabilidades, cuando: a) Cumplen con los requisitos que la LMV y los estatutos les imponen; b) Adopten las decisiones o voten en las sesiones del consejo de administración, con base en la información proporcionada por los directivos (no serán responsables de una información distinta a aquella a la que recibieron y esté firmada por la propia administración, o estén recibiendo por un auditor externo o por expertos independientes cuya capacidad y credibilidad no fuese motivo de duda razonable); c) Hayan seleccionado la alternativa más adecuada a su leal saber y entender o incluso los efectos patrimoniales negativos que ocurrieron y no pudieron haber sido previstos con información disponible a ese momento, y, d) Cumplan los acuerdos de la Asamblea de Accionistas, siempre y cuando éstos no sean violatorios de la propia Ley.

Bajo el sistema monista de administración, el administrador general único, el Consejo y sus miembros quedan sujetos a las normas previstas en la LGSM para el órgano de administración de la S.A. y tienen por tanto, la responsabilidad inherente a su mandato y a la derivada de las obligaciones que la ley y los estatutos sociales les imponen, pero en los estatutos sociales se puede limitar su responsabilidad por los daños y perjuicios que causen salvo la responsabilidad por dolo mala fe, o bien, ilícitos conforme la ley.

10.10.4 Derechos de minorías

La LGSM y la LMV flexibilizan el derecho de minorías y disminuyen los porcentajes para el ejercicio de diversas acciones procesales, lo que permite que los accionistas así integrados tengan mayor posibilidad de hacer valer sus derechos judicialmente y ante la sociedad y sus órganos; así se reconocen las siguientes minorías:

a) La minoría de accionistas (uno o varios accionistas) titulares del 10% de las acciones de una SAPI, o del 25% de otra S.A., tiene derecho a:

i) Designar un consejero que sólo podrá ser revocado en la Asamblea General de accionistas en la que se revoque el nombramiento de todos los demás miembros del Consejo de Administración.

ii) Designar un comisario, sólo en el caso de optar por el sistema monista.

iii) Derecho de Convocatoria. El derecho de solicitar al presidente del consejo o en su caso a cualquiera de los comisarios, se convoque en cualquier momento a la asamblea general de accionistas, en el caso de la S.A. se requiere una minoría del 33%.

iv) Derecho de aplazamiento de la votación en la asamblea hasta por 3 (tres) días, respecto de cualquier asunto del cual no se consideren suficientemente informados;

b) La minoría que represente el 15% del capital social con derecho a voto, de una SAPI, o del 25% de otra S.A., incluso limitado o restringido, tiene derecho a ejercer acción de responsabilidad civil, en contra de los miembros del consejo de administración y, en su caso, del comisario, sin necesidad de resolución de asamblea general de accionistas.

c) La minoría que represente el 15% del capital social con derecho a voto, de una SAPI, o del 25% de otra S.A., incluso limitado o restringido o sin derecho a voto, tiene derecho a ejercer acción de oposición judicial (incluyendo las limitadas y restringidas) respecto de las resoluciones adoptadas en una asamblea general de accionistas en contravención a lo dispuesto por los estatutos sociales o cualquier otra disposición legal, en adición al derecho de veto o de voto favorable de uno o más accionistas, respecto de las resoluciones de la asamblea general de accionistas.

10.10.5 Ampliación o limitación de los derechos a los accionistas

La LGSM y la LMV permiten establecer en los estatutos sociales de la S.A. y de la SAPI, respectivamente, la posibilidad de emitir distintas clases de acciones, incluyendo las privadas del derecho de voto, o exclusivas del mismo, que eran ilegales en México. Dichas clases de acciones son las siguientes, mismas a las que me remito en los capítulos anteriores, para evitar repeticiones ociosas: acciones sin derecho de voto, de voto restringido a algunos asuntos, acciones con derechos sociales no económicos distintos al derecho de voto, acciones exclusivas de derecho de voto, acciones tracking, acciones privilegiadas en utilidades, acciones limitadas en otros derechos económicos especiales, acciones privilegiadas en otros derechos económicos especiales, acciones de veto y

acciones condicionadas en el voto. Conforme dichos ordenamientos, los accionistas tiene la posibilidad de ampliar o de restringir o suprimir diversos derechos, particularmente los de voto, de asistencia y deliberación, pues aunque algunas de las acciones ahora reconocidas se refieren solamente al derecho de voto, lo cierto es que las mismas leyes previene que tales acciones, computarán para la determinación del quórum requerido para la instalación y votación en las asambleas de accionistas, exclusivamente en los asuntos respecto de los cuales confieran el derecho de voto a sus titulares, así que implícitamente en ese derecho quedan incluidos los dos restantes.

10.10.6 Amplias posibilidades de restringir la circulación de acciones

Como lo había anunciado, un tema de gran importancia en la S.A. es el relativo a *cualquier restricción* autorizada a la libre circulación de las acciones. La LMV y la LGSM permiten establecer en los estatutos y por convenio entre los accionistas cualquier clase de limitaciones a la libre circulación de las acciones, a diferencia del art. 130 de la LGSM que a decir de la Exposición de Motivos, consagraba de manera excepcional una sola restricción consistente en la previa autorización del consejo de administración[874] para la venta de acciones; lo que significa que mientras en la S.A. originalmente regulada por la LGSM, imperaba el principio de libertad de transmisión de acciones, libre circulación de acciones, principio acuñado y característico de la acción, en donde el accionista por regla general puede enajenar sus acciones sin el conocimiento o consentimiento de los demás accionistas e incluso en contra de éste, conforme la nueva reglamentación, los accionistas pueden establecer en los estatutos, además de poder hacerlo por pacto entre socios, las restricciones que estimen necesarias a dicha transmisión.

Así las cosas, estos ordenamientos admiten la existencia de *restricciones convencionales o cláusulas de consentimiento*, que son inmersas en los estatutos

[874]La Exposición de Motivos de la LGSM establece que *"a pesar de que en general la ley conserva a las acciones con excepción de las de trabajo, regidas por normas distintas, el carácter de títulos negociables, acoge el principio de la limitación excepcional a la negociabilidad, ya sancionado por la doctrina, y lo reglamenta de tal manera que queden equilibrados los derechos de la sociedad, que puede tener interés en impedir que una persona se convierta en socio y los del socio que pretende retirarse, quien, dentro del sistema que se consagra, no sufrirá perjuicios con la negativa del consejo de administración para autorizar un traspaso".* De manera que por ese carácter excepcional a que se refiere el ejecutivo al expedir la LGSM, la única limitación válida a la libre circulación de las acciones por su carácter negociable lo era la prevista en el art. 130 citado.

establecidas en interés de la sociedad, para asegurar la estabilidad del grupo que controla el poder al interior de la misma, y subordinan la transmisión de las acciones al consentimiento de los socios, de la asamblea o del consejo, y de r*estricciones parasociales o cláusulas de opción o de tanteo*, que derivan de pactos entre los accionistas, que se establecen en interés de los socios y que exigen el previo consentimiento de éstos fuera de asamblea para cualquier transmisión, estas restricciones son ajenas a los estatutos de la sociedad por lo que su violación no afecta a la sociedad.

Tales restricciones han sido admitidas por la doctrina con anterioridad al gobierno corporativo, pero apenas hace unas décadas fue definitiva su admisión, incluso así fue resuelto en varios casos ilustrativos, como el de *Rafe Vs. Hindid 29 A.D. 2d, 481, 288 NYS 2d 662 (1968),* en el que la Corte de Nueva York declaró nulo un acuerdo entre dos socios, en el que se prohibía que alguno de ellos vendiera sus acciones a un tercero sin el consentimiento del otro.

En España desde la LSA y después en la LSC, a. 123, (arts. 63 y 64) se establece la validez de las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones con tal de que no hagan prácticamente intransmisible la acción, que los estatutos mencionen las causas por las cuales podrá denegarse la autorización de venta.

En Italia, desde antes de la reforma societaria, (art. 2355) el CCI establecía que tales pactos podían convenirse en el acto constitutivo pero que son ineficaces las cláusulas que subordinen los efectos de la transmisión al mero consentimiento de los órganos sociales. En Francia se podía mediante cláusula estatutaria, estableciendo los requisitos y formalidades para su validez. Salvo en casos de sucesión, liquidación comunidad de bienes de cónyuges, cesión al cónyuge o ascendiente o descendiente.

En México, como dije, se autoriza convenir en los estatutos de la S.A. restricciones de cualquier naturaleza a la transmisión de propiedad o derechos respecto de las acciones de una misma serie o clase representativas del capital social, distintas a lo que se prevé en el art. 130 de la LGSM, que desde luego no son materia de este trabajo.

10.10.7 Exclusión de accionistas, retiro y separación

Squeeze-outs, se denominan en la jerga financiera a los actos u operaciones societarias promovidaspor el accionista de control con el fin de excluir de la sociedad a los socios minoritarios *cuyo* objeto es impedir conflictos entre los accionistas o prevenir el riesgo de que se produzcan enel futuro. El objetivo del *squeeze-out* es casi siempre el mismo, la centralización de la totalidad del capital en una sola mano, cuyo instrumento, es prácticamente la *expropiación* de los minoritarios, que tiene lugar a través de la sustitución forzosa de su derecho de participación por una compensación económica o la conversión y hasta amortización de sus acciones; sin embargo, en las sociedades no cotizadas, lo que se busca con esta institución es la continuidad de las actividades y organización de la sociedad y evitar obstáculos a la misma tales como actos desleales, inmorales, ilícitos o negligentes de los accionistas que pongan en peligro la armonía de la sociedad y el cumplimiento de su objeto social.

En México se permite establecer en los estatutos causales de exclusión de socios, característica propia de las sociedades personalistas, prohibida de facto en las sociedades anónimas, bajo el argumento implícito de que por tratarse de una sociedad capitalista, que no atiende a la persona, sino al capital, no pueden excluirse a sus accionistas y que la cláusula que en tal sentido se insertase en los estatutos sociales, sería nula por contravenir la naturaleza de dicha sociedad, como lo consideró el Séptimo Tribunal Colegiado del Primer Circuito en tesis aislada de marzo de 2011, en la que sostuvo erróneamente la nulidad de la cláusula estatutaria de una S.A. privada que estableció causales de exclusión de accionistas, bajo el argumento de que las mismas desnaturalizan a la S.A.[875].

Dicho supuesto de exclusión es perfectamente compatible con la S.A. y totalmente justificable ante el incumplimiento a las obligaciones estatutarias tales

[875]Así la tesis aislada, *"SOCIEDAD ANÓNIMA. CONTRATO SOCIAL, ACCIÓN RESCISORIA RESPECTO DE UNO DE SUS SOCIOS. ES IMPROCEDENTE CUANDO SE FUNDA EN CAUSAS QUE SE CONTRAPONEN A SU NATURALEZA… además va en contra de su naturaleza y objetivos al pretender sancionar de manera muy rígida a los socios de una sociedad de capitales, en la que su responsabilidad se limita al monto de sus acciones y en la que por la propia estructura social, que cuenta con órganos de administración y vigilancia y se rige bajo el principio de toma de decisiones democráticas*" Novena Época. Semanario Judicial de la Federación y su Gaceta XXXIII, Marzo de 2011 p 2461.

como el pago de la aportación o de aportaciones adicionales, la violación al pacto de no competencia, la actuación particular del accionista hacia la sociedad, terceros o los socios y administradores, y pueden ser motivos perfectamente justificables de su exclusión de la sociedad, figura que corresponde más bien a las sociedades personalistas.

En otro orden de ideas, tanto la LMV como la LGSM autorizan establecer en los estatutos de la SAPI cláusulas, distintas a lo prevenido por la LGSM, relativas al ejercicio de derechos de separación, de retiro, para amortizar acciones y para la determinación del precio o las bases para su determinación; lo que implica poner al descubierto la eficacia relativa de los principios del capital social, pues se evidencia la facilidad con la que se permite a los accionistas retirar sus aportaciones o separarse de la sociedad, lo que no ocurre en las sociedades reguladas por la LGSM.

Asimismo, se autoriza a la SAPI para ampliar, limitar o negar el derecho de suscripción preferente de los accionistas en caso de aumento, e incluso para establecer medios de publicidad distintos de los señalados en el art. 132 de la LGSM, con una franca contradicción con lo preceptuado en dicho precepto que postula ese derecho como inderogable e indisponible. Tema que he tratado en otro apartado.

10.10.8 Pactos sociales y parasociales

Son acuerdos de diversa índole, al margen del acto fundacional de la sociedad y con instrumentos técnicos ajenos e independientes de este último, entre los propios accionistas destinados básicamente a integrar o modificar la disciplina legal o estatutaria de la relación societaria en la que los participantes del pacto se ven directamente afectados[876]. Se trata de acuerdos sobre el voto, sobre la circulación de las acciones, sobre la administración y organización de la sociedad, así como sobre diversas obligaciones impuestas a los partícipes, tanto en beneficio de estos como de la sociedad.

[876]Fernández de Gándara “Pacto parasocial”, *Enciclopedia jurídica Básica*, vol. III, Madrid, 1995, p. 2712.

La LMV, permite la implementación de mecanismos diversos para lograr acuerdos entre los accionistas y resolver situaciones de conflicto ante desacuerdos que la práctica había venido asumiendo como válidos en acuerdos y convenios privados bajo la sombra de la ilegalidad y que hoy por hoy son autorizados para la S.A. En este tenor, se faculta a los accionistas de cualquier S.A. a convenir entre ellos lo que ya la LMV permitía a los socios de la SAPI, salvo el inciso a), sin ser oponibles a la sociedad, salvo tratándose de resolución judicial:

a) Obligaciones de no desarrollar giros comerciales que compitan con la sociedad, limitadas en tiempo, materia y cobertura geográfica, sin que dichas limitaciones excedan de tres años y sin perjuicio de lo establecido en otras leyes que resulten aplicables.

b) Derechos y obligaciones que establezcan opciones de compra o venta de las acciones representativas del capital social de la sociedad, tales como:

1. Que uno o varios accionistas solamente puedan enajenar la totalidad o parte de su tenencia accionaria, cuando el adquirente se obligue también a adquirir una proporción o la totalidad de las acciones de otro u otros accionistas, en iguales condiciones.

2. Que uno o varios accionistas puedan exigir a otro socio la enajenación de la totalidad o parte de su tenencia accionaria, cuando aquéllos acepten una oferta de adquisición, en iguales condiciones.

3. Que uno o varios accionistas tengan derecho a enajenar o adquirir de otro accionista, quien deberá estar obligado a enajenar o adquirir, según corresponda, la totalidad o parte de la tenencia accionaria objeto de la operación, a un precio determinado o determinable.

4**.** Que uno o varios accionistas queden obligados a suscribir y pagar cierto número de acciones representativas del capital social de la sociedad, a un precio determinado o determinable.

c)Enajenaciones y demás actos jurídicos relativos al dominio, disposición o ejercicio del derecho de preferencia a que se refiere el art. 132 de la LGSM, con independencia de que tales actos jurídicos se lleven a cabo con otros accionistas o con personas distintas de éstos.

d) Acuerdos para el ejercicio del derecho de voto en asambleas de accionistas, sin que al efecto resulte aplicable el art. 198 de la LGSM.

e) Acuerdos para la enajenación de sus acciones en oferta pública.

Dichos pactos no son objeto de este trabajo, sino de uno especial, pero me refiero a ellos brevemente para ilustrar los alcances de la S.A. contemporánea como sigue:

1. Pacto o cláusula de escape o salida (*buy out*), es el pacto por el cual los accionistas convienen en que en el evento de que ocurra alguna de las circunstancias previstas en el pacto (*vgr.* que no se generen utilidades durante tres ejercicios consecutivos, que los accionistas tengan intereses tan opuestos que no sea posible llegar a ningún acuerdo en la asamblea, o que no deseen continuar siendo accionistas) uno o varios de ellos venderán sus acciones a los demás participantes en los términos y condiciones previstos en el pacto. Ejemplo de estas cláusulas de escape también lo son los *Puts* y las *Calls,* mecanismos de salida que permitan la venta de acciones de uno o más accionistas a otros accionistas de la sociedad. El primero, *Puts*, otorga a los accionistas la facultad de solicitar a la compañía que adquiera (rescate) sus acciones, u obligar a otro u otros accionistas a que adquieran las acciones del primero; el segundo, el derecho de *Call*, otorga a la compañía el derecho a rescatar las acciones de uno o más accionistas, al obligar a éstos a vendérselas.

2. Pacto del derecho del tanto (*Right of First Refusal*), es el pacto parasocial entre varios accionistas o entre éstos y la sociedad, por el cual los accionistas participantes se obligan a que en caso de que deseen vender sus acciones, los demás participantes tendrán el derecho para adquirirlas al mismo precio y en los mismos términos y condiciones en que sean ofrecidas a tercero; si algún miembro del pacto no puede comprar o declina hacerlo, los demás pueden adquirir de manera proporcional las acciones.

3. Pacto de preferencia (*First Option*), es el convenio por el cual las partes convienen en que en el caso de que alguno de los miembros desee vender parte o la totalidad de sus acciones, los demás tendrán derecho de adquirirlas por el

precio y condiciones fijadas en el mismo acuerdo, generalmente más atractivas que las formuladas a un tercero.

4. Convenio de autorización (*Consent Power*), es el convenio por el cual las partes sujetan la transmisión de las acciones al consentimiento del consejo de administración o de los demás accionistas. La validez de este acuerdo ha sido puesta en duda en algunos casos[877].

5. Pacto de readquisición (*Buyback Right*). Es el pacto por el cual se concede a la sociedad el derecho para adquirir las acciones de uno de sus accionistas cuando éste no tiene intención de vender, pero devienen ciertos acontecimientos previstos en los estatutos, tales como que el socio deje de ser empleado de la sociedad.

6. Pacto por reemplazo (*Buy-sell Arrangements*), es el convenio por el cual los accionistas se obligan a vender sus acciones a la sociedad o a los demás socios y éstos se obligan a adquirirlas, cuando se presenten ciertos eventos como la muerte o retiro del socio, la prenda de acciones u otro acto que signifique reemplazar al socio por un tercero[878]. En los estados Unidos, conforme el *Uniform Commercial Code* (&8-204), las restricciones derivadas de un acuerdo parasocial son válidas contra un comprador de acciones sin el conocimiento de las partes del acuerdo, cuando dicho requisito figura notoriamente -*noted conspicuously*- en las acciones, con anterioridad se exigía que las restricciones a la transmisión de acciones debían constar necesariamente en el certificado para que fuesen oponibles al adquirente del mismo.

6. Derecho de adhesión (*Tag Along Right*), por el cual, el accionista fundador que recibe una oferta de adquisición por sus acciones, se obliga a ofrecer en los

[877]Así el caso Rafe Vs. Hindid 29 A.D. 2d, 481, 288 NYS 2d 662 (1968), en donde la Corte de Nueva York sostuvo que era inválido un acuerdo entre dos socios de una sociedad en el que se prohibía que alguno de ellos vendiera sus acciones a un tercero sin el consentimiento del otro.

[878]A menudo, la validez de las restricciones acordadas por los socios de la *close corporation*encuentran respaldo en reglas legales, sean del *common law*, de leyes permisivas o de disposiciones legislativas creadas especialmente para las *close corporations*. En Marlyand se exige el consentimiento de todos los socios, si alguno no da su anuencia tiene derecho a requerir la disolución. En Delaware se prohíbe transferir las acciones a determinadas personas o clases de personas cuando la designación sea manifiestamente no razonable, *vgr*. que se trate de personas afiliadas a negocios que compitan con la sociedad, pero no en el caso de miembros de un determinado grupo racial.

mismos términos y condiciones las acciones del inversor u otro accionistas, junto con las suyas; es el caso de que uno o varios accionistas solamente pueden enajenar la totalidad o parte de su tenencia accionaria, cuando el adquirente se obligue también a adquirir una proporción o la totalidad de las acciones de otro u otros accionistas, en iguales condiciones (LMV).

Uno o varios accionistas solamente puedan enajenar la totalidad o parte de su tenencia accionaria, cuando el adquirente se obligue también a adquirir una proporción o la totalidad de las acciones de otro u otros accionistas, en iguales condiciones. Impide que el accionista controlante obtenga un mayor precio (*ComeSale Right*, llévame contigo, *Take me Along Right*).

7.Derecho de Arrastre o *Drag Along Right* u oferta de compra de tercero. Es un pacto por virtud del cual, el socio minoritario o de inversión, adquiere el derecho para obligar a los demás accionistas (fundadores) a vender sus acciones, en los mismos términos y condiciones establecidos en la oferta de compra de acciones recibida por el inversor cuando se reciba una oferta de compra, por parte de un tercero, que cumpla determinadas características -normalmente de precio- previamente pactadas.

8. Sindicación de acciones. Es el convenio privado entre varios accionistas por el cual se comprometen a ejercitar sus derechos de socio (voto y/o enajenación de acciones) conforme las directrices establecidas por la mayoría de los partícipes en el pacto; a no ceder la titularidad de sus acciones o a transmitirlas temporalmente al director del sindicato para que haga uso del voto, según la línea pactada (apoderados)[879]; o bien como dice Messineo para dar lugar al control de acciones en bloque, en cuyo caso cada participante se obliga a enajenar las propias acciones siempre que las enajene a otro participante, informando de ello a la dirección del sindicado, de donde se deriva un pacto de preferencia cuya función es asegurar la perduración del bloque[880]. Dentro de los objetivos que busca la sindicación de acciones están, tanto frenar la acción de una minoría unificada que impugna acuerdos, como asegurar a los sindicatos alcanzar poder

[879]*Cfr.* Santamaría M., Francisco J., "A propósito de la sindicación de accionistas", *Libro homenaje a Jorge Barrera Graf*, México, UNAM, Instituto de Investigaciones Jurídicas, 1989, t. II., p. 1300.
[880]Messineo, Francesco, *op. cit.* p. 400.

frente a la mayoría desunida; protegerse contra el mando excesivo de esas mayorías; garantizar la estabilidad en la administración; o mantener la tenencia accionaria por el grupo. Para Barrera Graf[881] la sindicación de acciones constituye una asociación de carácter mercantil por cuanto que su objeto está constituido por acciones de sociedades anónimas y su fin o causa es el ejercicio de voto en las asambleas de accionistas, o por la agrupación de accionistas con fines preponderantemente económicos. Cuando la sindicación de acciones tiene por propósito.

Para algunos autores anteriores a este siglo, la sindicación de acciones era ilícita cuando restringía el derecho de voto, porque desvirtuaba o suprimía la existencia y la función de la asamblea ya que los accionistas se veían imposibilitados de formar su criterio y emitir su voto libremente[882]; hoy por hoy se sostiene su validez tanto por la doctrina como por la legislación aunque son inoponible a la sociedad por lo que su incumplimiento genera solo el pago de daños y perjuicios ente sus miembros aunque la nulidad de la resoluciones adoptadas en asamblea con violación del pacto[883] aún está en debate doctrinal.

9. Pacto Anti-dilución, es un pacto de protección en contra de la pulverización de la tenencia accionaria; así, cuando se incorpora un nuevo accionista a la sociedad, mediante un aumento de capital, cada participación de los demás accionistas se diluye, disminuye su proporción accionaria. Para evitarlo, las partes se ponen de acuerdo para establecer protecciones anti-dilución ya que los inversionistas buscan de alguna manera proteger su porcentaje y no diluirse en los futuros aumentos de capital.

---

[881]*Cfr.* Barrera Graf, Jorge, "Sindicación de Acciones", *Diccionario Jurídico Mexicano*, México, UNAM, 1984, T. VIII, pp. 132 y 13.

[882]Vivante, Cesar, "Gli azionisti non possono alienare o vinculare il loro diritto de voto", *Rivista del Diritto Commerciale*, T. II Italia, 1914, pp. 173 y 174. En México, Mantilla Molina sostuvo que su nulidad aunque no los votos emitidos para darles cumplimiento, Barrera Graf considera que el pacto carece de fuerza y de eficacia tanto frente a la sociedad como frente al socio; que no procedería demanda alguna para exigir el cumplimiento ni el pago de daños y perjuicios por no haber cumplido el pacto, que puede aplicarse la nulidad al voto, si éste es determinante para obtener la mayoría (principios de resistencia) y si se cumplen los requisitos de las acciones de impugnación.

[883]Así, Tobío Rivas Ana María, *Op. cit*., 100 y 200.

10.10.8.1 Justificación de los pactos

Muchas pueden ser las causas o motivos de los pactos societarios, pero lo cierto es que se han convertido en un instrumento fundamental para la organización y funcionamiento de las sociedades, puesto que resultan útiles[884]:

a) Para paliar la falta de protección de las minorías tan vulnerables, como en México, sobre todo a partir de las reformas de 2009 y de diciembre de 2011 tanto respecto de la publicidad y registro de actos societarios como de la integración del capital fundacional, que les impide tener la certeza jurídica de sus derechos y de su status de socio, así como del funcionamiento de la sociedad, con independencia del tradicional debate respecto de la conveniencia de establecer reglas en protección de las minorías frente a la mayoría (*majority shareholder oppression*) o dejar dichas reglas a la mera autonomía privada y evitar así que la reglamentación estatal a la postre resulte más perjudicial que beneficiosa al conducir a la *mayorización* de la minoría, por crear incentivos para que los socios minoritarios se b en comportamientos oportunistas.

b) Para corregir la ineficacia e incompetencia del comisario y de la asamblea en la supervisión a los directores y administradores.

c) Para asegurar a los inversionistas el correcto destino de su aportación y la obtención del status de accionistas mayoritarios o de control en la sociedad[885],que les asegure la supervisión y control en el consejo y las asambleas, participar o vetar las decisiones de mayor significación, un dividendo o ingreso anual o cuando menos el correcto desempeño de los administradores.

d) Para que los accionistas mayoritarios o de control, afiancen su poder y logren alianzas con socios de influencia significativa para evitar que tengan fuerza con otros grupos y adquieran mayoría o control, es decir para evitar que controlen

---

[884]Para un estudio de los pactos parasociales, véase Pedrol Ruiz, Antonio, *La Anónima actual y la sindicación de acciones*, Madrid, Editorial Revista de Derecho Privado, 1969,Oppo, Giorgio*Contratti parasociali* ,Milano, 1942; Santoni, Giuseppe, *Patti parasociali,* Ed. Jovene, Nápoles 1985; Robles Martín Laborda,*sindicación de acciones y mercado de control societarios*, Thompson Aranzadi, 2006; Fernández de Gándara, "Pacto parasocial", *Enciclopedia jurídica Básica*, vol. III, Madrid, 1995, p. 2712.

[885]ALYSSA A. GRIKSCHEIT, *PRIVATE EQUITY IN LATIN AMERICA: STRATEGIES FOR SUCCESS*, EN: HTTP://WWW.GOODWINPROCTER.COM/PUBLICATIONS/GRIKSCHEIT_A_6_05.PDF CONSULTADO 3 DE OCTUBRE DE 2011.

al principal accionista.

e) para unificar la minoría o mayoría desunidas y hacer frente a los abusos del órgano de administración e incluso imponerse en las asambleas.

10.11.Desregulación societaria

Uno de los debates más conocidos en el Derecho societario contemporáneo es el relativo a la mayor o menor flexibilidad de las normas que regulan a las sociedades mercantiles,[886] cuyo conjunto incluye algunas de orden público y otras únicamente privadas; según Guyon, la autonomía contractual de todos los accionistas -incluso los fundadores- se enfrenta a restricciones de estipulación tan significativas, que la ley termina por suplir parte importante de las cláusulas estatutarias[887].

En las últimas décadas ha venido permeando en diversos países esa tendencia reduccionista de normas imperativas en las sociedades mercantiles, bajo el término de desregulación societaria en la cual se incluyen diversas medidas que incrementan el ámbito de la autonomía de la voluntad o de la libertad de pactos aceptados entre los socios.

Desde 1994 en Francia con las sociedades por acciones simplificadas y más tarde, la Comisión Europea, presentó el 22 de abril de 1997, una Recomendación sobre la mejora y simplificación de las condiciones para la creación de empresas (97/344/CEE)[888] en la que anunciaba desde su introducción:

"… Según las organizaciones empresariales europeas, la principal prioridad es mejorar y simplificar el entorno empresarial, ya que actualmente las empresas

---

[886] *Cfr.* Harm-Jan de Kluiver, "Europe and the Private Company, an Introduction", en *The European Private Company*, Tilburg, MAKLU, 1995, p. 33 y ss. Desde hace varias décadas se ha planteado la necesidad de *desregular* el régimen societario aplicable a las compañías de menores dimensiones, incluso España y México se han realizado reformas para eliminar ciertas obligaciones en general a las sociedades mercantiles y en otros países se han creado leyes de sociedades anónimas simplificadas.

[887] El mismo autor expresa lo siguiente: *"Sea que la sociedad se considere como un contrato, una institución o una técnica de organización de la empresa, está sometida a numerosas reglas de orden público*", *cfr*Guyon, Yves*Les sociétés, Aménagements statutaires et conventions entre associés, Traité des contrats, 4e ed, L.G.D.J*., Paris, 1999, p. 22.

[888] *Cfr***.** 97/344/CE: "Recomendación de la Comisión de 22 de abril de 1997 sobre la mejora y simplificación de las condiciones para la creación de empresas", *Diario Oficial,* número L 145 de 05/06/1997 p. 0029 - 0051.

deben operar en un entorno complejo y que cambia constantemente. Se han adoptado numerosas normativas en los últimos veinte años y, junto con los procedimientos administrativos, tienen un efecto acumulado sobre las empresas, que ahoga sus actividades cotidianas y afectas a su competitividad. Además, la carga es desproporcionada para las pequeñas empresas, que, en comparación con las grandes, no disponen de los recursos humanos y financieros necesarios (9). Y ya que está ampliamente reconocido que las PYME (10), tienen un mayor potencial de creación de puestos de trabajo, los poderes públicos deberían estudiar, como asunto prioritario, formas de reducir la carga administrativa que soportan esas empresas. Es vital animar y apoyar su potencial de crecimiento y de creación de puestos de trabajo".

La Recomendación señala a los Estados Miembros la necesidad de simplificar los trámites para la creación de empresas, dando lugar a otras iniciativas posteriores como la creación por la Comisión Europea, del grupo operativo para la simplificación del entorno empresarial (Grupo BEST). Los trabajos del grupo se materializaron en la aprobación en abril de 1999 del Plan de acción para promover el espíritu empresarial y la competitividad (Plan de acción BEST), que reiteró las sugerencias incluidas en la Recomendación de 1996.

En marzo de 2000, el Consejo Europeo de Lisboa identificó como una de sus tareas la formación de un entorno que facilite la creación y desarrollo de empresas innovadoras, en particular de PYME y en la *Carta Europea de la Pequeña Empresa*(*Carta de Feira*), adoptada en junio de ese año, los Estados miembros se comprometieron a forjar un marco jurídico y administrativo que propicie la actividad empresarial menos costosa y más rápida, ampliándose las posibilidades de inscripción, en línea, en los registros; dentro de este marco, el Consejo aprobó el *Programa plurianual en favor de la empresa y el espíritu empresarial, en particular para las PYME*, vigente para el período 2001-2005. con objeto de simplificar y mejorar el marco administrativo y reglamentario de las empresas para favorecer su creación y en febrero de 2002, la Conferencia de Ministros Europeos de PYME y el propio Consejo Europeo, insistieron en la necesidad de establecer fórmulas societarias sencillas y mejor adaptadas a la

realidad de las empresas más pequeñas, lo que motivó que los países de la unión realizaran cambios en su ley interna para estimular la creación de nuevas empresas, especialmente las de pequeña y mediana dimensión, como en España con la sociedad nueva empresa. Algo similar ocurrió en América, en Colombia y Chile se promulgaron sus Leyes de sociedades por acciones simplificadas, en México, el 30 de diciembre de 2002 se publicó la Ley para el desarrollo de la competitividad de la micro, pequeña y mediana empresa, que estableció un régimen simplificado para sociedades con hasta quince trabajadores, preferentemente sociedades de responsabilidad limita, pero en diciembre de 2011, de manera un tanto incomprensible reformó el CCo. y la LGSM para eliminar diversos requisitos de forma y publicidad registral a ciertos actos societarios para todas las sociedades mercantiles, sin importar que sean cerradas, abiertas, familiares o cotizadas, lo que es desatino del legislador que parcialmente se corrigió el 13 de junio de 2014 al reincorporar la obligación de inscribir en el RPC las actas de las asambleas generales extraordinarias.

Esta reforma en la ley mexicana se llevó a cabo poco después de la propuesta del Proyecto de Ley Modelo sobre Sociedad por Acciones Simplificada que hizo el Comité Jurídico Interamericano de la Organización de los Estados Americanos (OEA) en el 79 período ordinario de sesiones de junio de 2011[889], en el cual se hizo hincapié en el exitoso esfuerzo de Colombia con la Ley de Sociedades por Acciones Simplificada y sobre todo en la necesidad de simplificar y modernizar la ley para facilitar el desarrollo económico, que parte del hecho innegable que las actividades productivas y se servicios se llevan a cabo mediante sociedades mercantiles o pequeños empresarios informales frente a un marco normativo complejo:

> "*La falta de un marco legislativo que permita progresivamente asociaciones empresariales más sencillas y modernas se describe a menudo como un obstáculo de importancia para el desarrollo económico dentro de nuestro hemisferio. En muchos ordenamientos jurídicos nacionales, sólo se permiten ciertos tipos de asociaciones empresariales, tales como (i) sociedades*

[889]*Cfr.www.oas.org/es/sla/cji/docs/CJI-doc_380-11.pdf*. Consultado el 22 de octubre de 2012.

colectivas regulares (sociedades en Nombre Colectivo), (ii) las sociedades en comandita, (iii) las sociedades anónimas o corporaciones, ya sea de capital fijo o variable, y (iv) sociedades de responsabilidad limitada, que a menudo se utilizan como sustitutos de familiares o corporaciones cerradas. Estas formas societarias tienen su origen en los códigos legales europeos del siglo pasado, y a menudo exigen que los empresarios adhieran a trámites administrativos elaborados y costosos, las Escrituras Públicas y de numerosas licencias a menudo en forma de impuestos federales o municipales. Estos trámites no pueden ser ignorados, ya que el incumplimiento podría llevar a los tribunales o a los administradores a declarar la existencia de una micro o pequeña empresa 'relativamente nula', 'absolutamente nula' o incluso a una entidad jurídica 'inexistente' y desprovista de su 'personería jurídica'. La ley colombiana de Sociedades por Acciones Simplificadas (SAS) promulgada en 2008 constituye el primer y más exitoso esfuerzo establecido por ley para corregir esta situación, requiriendo tan sólo formalidades que ejercen un efecto beneficioso y funcional en el mercado".

La S.A. simplificada se vislumbra como un modelo flexible y óptimo para las actividades empresariales con menos formalidades y exigencias legales que la S.A.

España, se optó por la desregulación parcial en 2003 y se expidió la Ley 7 sobre Sociedades Nueva Empresa, sociedades de responsabilidad limitada sujetas a requisitos menos rígidos de los que existían para esa forma asociativa bajo la ley del 1995, así como se reconocieron las sociedades anónimas simplificadas.

Según Mora[890], en el art. 132 de la Ley 7 de 2003 se establece un objeto social amplio y de carácter genérico, para permitir una mayor flexibilidad para el desarrollo de actividades económicas diferentes, sin necesidad de tener que acudir a continuas modificaciones estatutarias, pues se destina para los *nano negocios*. Son estos cambios también los que han contribuido a colocar en franco

[890]Mora Alarcón, José Antonio et al, Sociedades de responsabilidad limitada y de Nueva empresa, Valencia, Ed. Tirant lo Blanch, 2003, p. 354.

predicamento los principios tanto del capital como de las partes que lo integran, las acciones y de la misma S.A.

10.11.1 Desregulación societaria en México

En México hubo un error de apreciación, durante la primera década del presente siglo, de los fenómenos desregulatorios que en materia societaria se llevaron a cabo en otros países; a diferencia de la tendencia internacional que busca acceder y formalizar empresarios informales y darles seguridad, creando subtipos o tipos especiales como la sociedad nueva empresa o las sociedades anónimas simplificadas sin descuidar el rigor de las sociedades anónimas abiertas y de las cotizadas; en México se desregularizó ampliamente a la S.A., al extremo de dejar a la voluntad de los socios el importe mínimo del capital social, suprimir la obligatoriedad de la publicidad registral de los nombramientos de los administradores, de los apoderados, de los aumentos y reducciones del capital social variable y del contable, todo ello en perjuicio directo del accionista minoritario y del pulverizado, así como de sus acreedores y de los terceros interesados, no solo de las sociedades cotizadas que tienen su propia reglamentación, sino de los accionistas de las sociedades abiertas, de las cerradas y de las familiares reguladas al amparo de la LGSM que requieren de garantías específicas y de publicidad, que con las reformas de 2011 quedaron limitados a la voluntad de las mayorías que al mismo tiempo son las que imponen a los administradores y las resoluciones de la asamblea, sin protección adicional a las minorías y a los demás accionistas que como partícipes del ente social, como aportantes de recursos para el fin social, tienen derecho de saber cómo se han invertido los recursos que aporta a la sociedad, cuáles son los resultados de la gestión y de la administración y si existen utilidades que distribuir o no entre los accionistas, normas que tienen que ir más allá de la naturaleza contractual o no de la sociedad, pues se les colocó en una posición de peligro ante los abusos de las mayorías que mediante publicaciones en el periódico oficial que nunca leen los demás socios y amparados por el principio de que el desconocimiento de la ley no es excusa para su cumplimiento, convocan, aumentan el capital social y pulverizan a los accionistas.

En tanto se supone que el capital social constituye una garantía a favor de los acreedores y los socios de la sociedad, en compensación por la limitación de responsabilidad de éstos al límite de sus aportaciones, antes de la desregulación societaria, la ley había dotado al capital social de un conjunto de normas protectoras que han inspirado los denominados principios del capital social, tales como el de unidad, determinación, etc.; sin embargo, esa tendencia desregularizadora y facilitadora del uso del modelo de S.A. contribuyó a la crisis de los principios de la S.A. al disminuir el monto del capital social mínimo al voluntario y no legal. Desde luego que no estoy en contra de dicha tendencia para las sociedades con nano negocios, las micro o pequeñas empresas, pero lo que sucede es que en México, desde la reforma a la LGSM en vigor desde el 15 de diciembre de 2011, se hizo una desregulación general para todas las sociedades mercantiles constituidas al amparo de la LGSM, el extremo de eliminar la garantía en favor de los acreedores al suprimir la obligación de mantener una cifra determinada por la ley como capital mínimo, pues ya no existe un capital mínimo legal que garantice a los acreedores el pago de sus créditos en ninguna sociedad privada, dado que los socios pueden fijar libremente en los estatutos sociales la cifra que deseen, tan bajo como la moneda de curso legal y el número de socios lo permita.

10.11.2 Alcances de la Desregulación societaria

Aunque la tendencia actual apunta hacia la creciente reducción de preceptos imperativos, formalidades y requisitos de publicidad, lo cierto es que hay necesidad de mantener ciertas normas de orden público para regir las relaciones entre accionistas, administradores y terceros y algunas formalidades que no solo no pueden desaparecer sino que no pueden tener el mismo trato para todas las sociedades, sino solo para las sociedades cerradas como se ha hecho en los países que han regulado precisamente este subtipo que por sus características hace conveniente hasta cierto límite su desregulación o simplificación, pero no puede generalizarse el mismo para todo tipo y subtipo de S.A. como lo hizo el legislador mexicano, sino en su caso creando el subtipo extranjero de S.A.

simplificada (SAS), si bien convengo en eliminar atavismos societarios respecto de la realidad del capital social o su integridad.

Por el contrario, se hace necesaria la existencia de normas protectoras de todos los accionistas, pues si bien es verdad que es particularmente apremiante tratándose de sociedades cotizadas cuyas acciones se negocian en mercados públicos de valores en los que accede el gran público inversionista que requiere de protección, también lo es que esas normas mínimas de protección deben aplicar para los socios de sociedades abiertas e incluso en las cerradas y en las propias familiares; no solo porque el administrador general único abusa de su derecho, de su poder y control y no convoca a los accionistas para rendirles cuentas, no distribuye utilidades, no permite injerencia en la administración, no es controlado por el comisario y solo sirve a las mayorías en detrimento y perjuicio de las minorías que cuando menos lo esperan han visto pulverizado su porcentaje accionario, sino porque siendo los accionistas los aportantes del capital social, tiene derecho a saber el destino del mismo, y en cambio, en el estado de desregulación nacional desconocen incluso los nombres de los administradores del ente social y si no tienen sus títulos accionarios, resulta más precaria su posición; en otras para evitar el abuso del derecho y del poder de las mayorías, y, para asegurar la supervivencia de la familia empresaria, para evitar que bajo el velo de la sociedad se despoje de sus bienes a terceros por ser accionistas que no cuentan siquiera con un número de acciones que los constituya en minoría, es necesario instaurar mecanismos de protección obligatorios, de orden público para ser coercitivos, sin perjuicio de reconocer un subtipo especial simplificado como la S.A. simplificada, por lo que es atinada pero insuficiente, la reincorporación de la obligación de protocolizar e inscribir las actas de las asambleas extraordinarias, así como la de hacer las publicaciones ordenadas por la ley en el Sistema electrónico de la SE, en lugar de hacerlo en *cualquier periódico de mayor circulación del domicilio de la sociedad*.

Como reconoce Villamizar[891], desde hace varias décadas se ha planteado la necesidad de *desregular* el régimen societario aplicable a las compañías de

[891]Reyes Villamizar, Francisco, *Sociedad por Acciones Simplificadas*, *op. cit.,*pp. 237-260.

menores dimensiones… Aunque la tendencia actual apunta hacia la creciente reducción de preceptos imperativos a nivel general, sobre todo en los países del sistema institucional, lo cierto es que aún hoy se reconoce la necesidad de mantener ciertas normas de orden público para regir las relaciones entre accionistas, administradores y terceros; la protección de accionistas y suscriptores de títulos de deuda, así como de los terceros interesados, demanda garantías específicas que no suelen alcanzarse por medio de mecanismos meramente convencionales; por lo que resulta apremiante una reforma societaria en nuestro país.

Lo anterior, en virtud de lo expuesto en este trabajo, con el que se demuestra que existe un cambio radical en el concepto, funcionamiento y organización de la S.A. y que en México nuestro legislador suprimió en la LGSM normas prohibitivas por demás obsoletas y contrarias a la práctica, a la legislación y la doctrina comparadas, como la que prohibía sindicar el voto, prohibir adquirir acciones propias en el caso de la SAPI, y reconocer los derechos de voto y de suscripción preferente como inderogables; además suprime o relativiza los principios de proporcionalidad, de realidad del capital social, de igualdad, de mayoría, y de responsabilidad limitada de los accionistas al pago de las aportaciones, así como la estabilidad del accionistas al permitir causas de exclusión; y, al mismo tiempo *proteger* a las minorías mediante la reducción del porcentaje legal para constituir minoría accionaria para ejercitar las acciones judiciales de oposición, de responsabilidad en contra de administradores del 33% al 25% del capital social.

CONCLUSIONES

Del análisis de las diversas legislaciones, incluyendo la muestra, la doctrina y diversas decisiones judiciales respecto de las clases de acciones, los derechos de los accionistas y los títulos accionarios, llego a las siguientes conclusiones.

Primera. La S.A., tal y como se estructuró y reguló hace doscientos años es una sociedad que se constituye con socios cuya obligación se limita al pago de sus acciones, integrantes delcapital social, representadas en títulos de fácil y libre transmisión que permiten al accionista su fácil ingreso y egreso, con una administración realizada por terceros cuya gestión es revisada por otro órgano independiente que le rinde cuentas al órgano supremo, la asamblea general de accionista, en cuyo seno se adoptan las decisiones por mayoría que se forma la suma de los votos de los accionistas, un voto por acción, pero este concepto no corresponde a la estructura, funcionamiento y derechos de la actual sociedad anónima.

Segunda. El concepto legal de S.A. de nuestra LGSM de 1934, es anacrónico, porque los socios ya no limitan – o no siempre- sus obligaciones al pago de sus acciones, pueden no tener derecho de voto o a otros derechos corporativos o económicos y en cambio asumir un cumulo de obligaciones; por lo que dicho concepto se debe adecuar ya que hoy por hoy, la S.A. es una estructura orgánica que se constituye bajo una denominación social, por uno o más socios quienes se obligan a aportar recursos, esfuerzos u otro valor económico,equivalente o no al valor de las acciones que suscriben, y que gozan deun solo derecho o de un conjunto de derechos mínimos fundamentales corporativos y/o económicos, documentados o no en títulos accionarios. Se trata de un negocio jurídico unilateral abierto, por la cual, el o los socios aportan en valor asignado a sus acciones para la realización de una actividad económica en beneficio de los propios socios e indirectamente de terceros interesados.

Tercera. Los principios que inspiran al capital social y a las acciones de la S.A. mexicana reconocidos en la LGSM de 1934,como el de proporcionalidad (art. 113), igualdad (a. 112), realidad del capital social (aa. 89, 158), igualdad de valor (a. 112 y 115), capital mínimo (a. 89), negociabilidad (a. 130), etc., están en

predicamento ante la admisión de nuevas clases de acciones, la desregulación y flexibilidad permitidas por la legislación mexicana, particularmente con las reformas del 13 de junio de 2014, dado que al no exigirse un capital social mínimo, los accionistas tienen libertad de establecer un capital social tan ínfimo que no garantiza el cumplimiento de las obligaciones de la sociedad, y sin normas regulatorias suficientes para cumplir con el desembolso efectivo de las aportaciones al capital fundacional ni la de los aumentos posteriores, como tampoco la verificación de las mismas, haciendo ineficaz el principio de realidad.

Cuarta. Las acciones de la S.A., identificadas como fracciones o partes iguales del capital social, ponen en crisis los principios acuñados para las mismas, y también los del capital social y el concepto mismo de sociedad anónima, lo que implica la necesidad de revisar y evolucionar los conceptos decimonónicos de estas instituciones.

Quinta. Diversos derechos reconocidos por la ley en favor de los accionistas de la S.A., tales como el del voto y de suscripción preferente, y la posesión misma de socio, considerados tradicionalmente como inderogables, ahora son disponibles, derogables u objeto de suspensión; todo lo cualtransforma el carácter de accionista, que antes de las reformas legales estaba asegurado en función del pago de sus aportaciones, a un estado cambiante, que depende de la voluntad de los fundadores y a veces de la mayoría que puede resolver amortizar sus acciones o excluirlo de la sociedad, lo cual imprime a la S.A. ciertos visos de sociedad personalista y pone en estado de inseguridad a los accionistas que no forman mayorías o que no tienen el control.

Sexta. No obstante que el derecho de voto anteriormente considerado esencial e inderogable -desde principios del siglo diecinueve y conservado hasta hace unas décadas en las distintas legislaciones sobre sociedades anónimas- ha dejado de ser imprescindible a la acción y por tanto al carácter de accionista, dando paso por un lado a la emisión de acciones sin derecho de voto o con voto restringido, limitado, o condicionado, y por el otro a la discusión sobre la validez de tales acciones y del mismo carácter de accionista; en mi consideración, la privación de ese derecho político al titular de las acciones no le quita el carácter de

accionista, porque el voto no es lo que lo califica como tal, sino el ánimo, la intención de ser accionista, ese ánimo de colaboración que no necesariamente se refleja en la formación de la voluntad social, sino con la simple participación con recursos o con la intervención en la gestión social y particularmente en la vocación a pérdidas y ganancias u otro fin.

Séptima. El carácter de accionista como cualidad o posición subjetiva y compleja de la persona, que permite, según la clase de acciones suscritos (o asignadas o adquiridas), tener injerencia en el ente social, ser titular de un conjunto de derechos y deberes patrimoniales y corporativos en la sociedad, nunca ha sido igual para todos los socios y ahora menos que nunca en México, dado que se le otorgan en la medida, extensión y proporción que representen las acciones suscritas (o adquiridas) y según la clase de acciones de que se trate.

Octava. El carácter de accionista se adquiere desde el momento en que se suscriben o adquieren acciones; es decir, en el primer caso, desde que la persona expresa su voluntad para ser accionista y asume la obligación de aportar bienes a la sociedad, ya sea en el acto de constitución o en la fecha del acuerdo de aumento de capital social, o desde que le son asignadas acciones en los caos de capitalización; así como en el segundo caso desde que adquiere por cualquier medio legal yales acciones (compraventa, donación, herencia, etc.), sin necesidad de que le expidan el título accionario o el certificado provisional y aunque dicho titular no exhiba en el momento de la suscripción el valor de la aportación, con las limitaciones previstas por la ley (*vgr.* en México el accionista no tiene derecho a recibir dividendos por las acciones o proporciones de éstas no pagadas, art. 117 LGSM), y aunque no le entreguen ni el título accionario ni el certificado provisional, pues al suscribir o adquirir las acciones adquiere el carácter de accionista y con ello queda facultado, de acuerdo a la clase de acciones de que sea titular, tanto para participar en el funcionamiento y gestión del ente y por tanto integrar los órganos sociales, mantener la misma o una mayor participación en el capital (mediante el derecho de opción para suscribir nuevas acciones), asistir a las asambleas y disfrutar del voto en las mismas y en los beneficios o pérdidas que obtenga la sociedad, conforme la clase de acciones de que sea titular.

Novena. Las diversas legislaciones y los estudiosos de la materia han establecido el cúmulo de derechos que la calidad de accionista confiere a su titular, y aunque existen sutiles diferencias y la mayoría los clasifica en derechos corporativos o políticos y derechos económico; la existencia de nuevas clases de acciones tales como las exclusivas de voto o las privadas de ese derecho, han reducido el cúmulo de derechos de los que gozaban en los siglos pasados los accionistas, al tiempo que ha privilegiado a otros; por lo que ahora con todas las privaciones, restricciones, supresiones o privilegios, los accionistas mantienen tal carácter y poseen derechos mínimos fundamentales, que conforme nuestra LGSM, se reducen al derecho de participar en el reparto de los dividendos y en el patrimonio resultante de la liquidación, el de información, y el de oposición; pues existen otros como el de retiro y el de separación, que a pesar de ser catalogados tradicionalmente como inderogables, la ley autoriza establecer supuestos para que operen por los Estatutos fundacionales, mediante modificaciones posteriores, o por la asamblea, o bien renunciados por sus titulares en acuerdos parasociales.

Décima. Desde el texto original de la LGSM de 1934, se reconoció el fenómeno de la inasistencia de ciertos accionistas en las asambleas, la existencia de dos clases diferenciadas de accionistas (accionistas de control y accionistas de inversión); y, por tanto la necesidad de autorizar una clase especial de acciones, las de voto limitado (a. 113 LGSM); sin embargo, desde entonces, a ochenta años de vigencia de nuestra LGSM, han surgido diversos acontecimientos sociales, económicos, políticos y jurídicos, tales como la utilización de los medios electrónicos, la apertura de mercados, las grandes concentraciones, fusiones y escisiones de sociedades, las tomas de control, la privatización de actividades públicas, la sindicación de acciones, diversas clases de acciones, la desmaterialización de los títulos, los grandes escándalos financieros, en fin el buen gobierno corporativo, los derechos humanos de las personas morales, etc., que facilitaron la reforma del 13 de junio de 2014 en México, conforme la cual se autorizan diversas clases de acciones, pero no fue suficiente, sino que se requiere se les dote de un régimen particular y con un mínimo garantizado de derechos o

no a los titulares de cada clase de acción que les garantice la determinación de ese cúmulo de derechos de cada clase.

Décima primera. La falta de asistencia en las asambleas no puede ser una herramienta que fomente el control de la sociedad por los accionistas de gestión o los administradores, directores, ni una *patente de corso* para emitir acciones privadas o disminuidas del derecho de voto, puesto que los medios electrónicos son un poderoso instrumento para permitir que la web y el voto electrónico permitan la comparecencia de los accionistas que por las diversas razones justificadas o no por la doctrina no acuden a la asamblea a pesar de tener interés en hacerlo. Por lo cual es conveniente que se reconozca expresamente el voto y la asamblea electrónicas, así como se ordene a las sociedades anónimas, contar con una página web en la que, además de los medios tradicionales de publicación de convocatorias o avisos, hagan dichas comunicaciones a los accionistas y éstos puedan participar en la sociedad sin menoscabar desde luego los derechos de privacidad y de secrecía de la sociedad, y nuestra ley debe velar porque el ejercicio del derecho de voto, para los titulares de acciones que gocen del mismo puedan hacerlo valer tanto de manera directa y presencial en el seno de la asamblea (personalmente o a través de apoderado), como de manera indirecta, mediante adherencia de acuerdos unánimes (voto por adherencia o delegación), o por medios electrónicos, y se garantice debidamente la identidad de la persona que ejerce ese derecho de voto, ya sea el accionista en lo personal o su delegado o representante.

Décima Segunda. Del análisis de las diversas acciones reconocidas por las legislaciones de Italia, España y Francia, así de algunos otros países que menciono y de las señaladas por la doctrina, se advierte que no solo clases de acciones sino también tipos de acciones responden a las exigencias de la actualidad y son cotos de poder de los accionistas. diferencias de posiciones de los accionistas o grupos de accionistas en la S.A., como ocurre con las acciones ordinarias frente a las acciones privilegiadas; en el segundo, en cambio, se trata de acciones con ciertas características o algún elementos o dato que las diferencia de las demás pero que no confieren derecho diferentes, incluso, son acciones

emitidas en cualquiera de clases con las limitaciones de la ley sin importar que a su vez se agrupen en distintas clases; por ejemplo las acciones nominativas y las acciones al portador, son tipos de acciones pero no clases, por lo cual es conveniente su adecuado reglamentación ya que tal y como han sido expuestas en este trabajo, son la medida del control societario por unos cuantos que privan de derechos anteriormente reconocidos a los accionistas.

Décima Tercera. Aunque la tendencia legal y doctrinal actuales se inclina por la validez de las resoluciones de asamblea adoptadas por la mayoría, la conversión de acciones de una clase a otra clase con menos derechos y sin el consentimiento del accionista perjudicado es ilegal y no puede ser modificado sin su expreso consentimiento, ya sea en el momento de la conversión, desde la constitución de la sociedad con la firma del acta constitutiva, en los estatutos fundacionales o en los reformados con su consentimiento expreso, o sin su oposición teniendo derecho a ella.

Décima Cuarta. La presencia práctica y la admisión legal de las clases de acciones en diversos países, incluyendo México, no solo han puesto en predicamento el principio de proporcionalidad *una acción un voto* retomado su estudio en este siglo por la Unión Europea, sino que orienta a la S.A. hacia una nueva y sutil tendencia del derecho societario, consistente en admitir ciertos rasgos personalistas en la S.A., que si bien no la tipifican como una sociedad de esa clase, al menos atemperan el carácter cuantitativo del accionista y capitalista de la sociedad, tal y como se pone de manifiesto implícita pero claramente en las legislaciones y en la doctrina actuales que perfilan a la S.A. contemporánea distante de su concepto moderno y le reconocen rasgos propios de las sociedades no capitalistas en la S.A. que están dominadas por las relaciones personales de los socios, que muchos todavía no nos damos cuenta de ellos y seguimos considerando a esta S.A. como el paradigma de la sociedad capitalista.

Décima quinta. La SAPI se ha convertido en un instrumento de uso generalizado y preferido por los inversionistas nanos, micros, pequeños, medianos y grandes, para llevar a cabo cualquier actividad económica incluso hasta combinar un subtipo especial distinto como la sociedad financiera de objeto

múltiple, para funcionar como SAPI SOFOM DE CV., la SAPI, porque fue la primera manifestación de la S.A. contemporánea en México, que flexibilizó con mucho los estatutos sociales y las relaciones societarias, al permitir incluir pactos estatutarios antes prohibidos expresa o implícitamente por la LGSMasí como nuevas clases de acciones.

Décima sexta. Las acciones de veto y las acciones exclusivas de voto son acciones de mando o de control que solamente se justifican de manera temporal y en sociedades cuyas actividades son de interés nacional, pues vencen por anticipado a todos los demás accionistas que no poseen alguna de dichas acciones; de ahí que, estas acciones han sido declaradas nulas por tribunales europeos, desde hace ya varios años, por lo que no se comprenda por qué en México ahora se reconocen para todas las sociedades anónimas reguladas por la LGSM.

Décima séptima. Un dato fundamental para comprender los derechos mínimos del accionista, es que de acuerdo con las nuevas clases de acciones, los derechos de accionista que se modifican en la mayoría de dichas clases son los denominados políticos o corporativos, de donde resulta que dicho estatus de socio se perfila hacia los derechos económicos, dado que los corporativos se dejan a la clase que está al mando o control de la administración de la sociedad.

Décima Octava. En definitiva, México debe actualizar el régimen de las sociedades anónimas mediante una nueva ley de sociedades mercantiles que permita regular, además de lo previsto en la LGSM, cuando menos lo siguiente: la sociedad unipersonal, el subtipo de SAS y de SAPI, normas sobre el capital social; las aportaciones; las acciones, tipos, clases yseries, la conversión de acciones y el reconocimiento de las acciones escriturales, el régimen de los títulos accionarios; la transmisión de acciones, sus limitaciones, así como el usufructo, prenda, fideicomiso, depósito y embargo de acciones y la determinación de quién habrá de ejercer los derechos corporativos y económicos ante la sociedad (particularmente el de voto en su caso y el dividendos) en estos supuestos; los derechos mínimos fundamentales de los accionistas (corporativos, económicos, procesales) y las compensaciones o limitaciones a las privaciones o restricciones de sus derechos;

la legitimación de accionista; minorías y pactos parasociales, incluyendo su eficacia y las limitaciones a la misma; el derecho de suscripción preferente su supresión suspensión o limitación; el voto electrónico y la delegación de voto, así como la página web de la sociedad y la asamblea electrónica; las obligaciones adicionales a cargo de los accionistas; la responsabilidad de los administradores, del comisario y del accionista. Ello para reconocer; etc.; como lo han hecho desde hace algunos años diversas legislaciones europeas y latinoamericanas, ante las profundas transformaciones de las estructuras socioeconómicas como la S.A., porque no podemos estar a la zaga de dichas exigencias ni ser pasivos esperando cuál sea el resultado de la práctica o uso indiscriminado y arbitrario por algunos accionistas de las nuevas posibilidades que la reforma societaria en México del 13 de junio de 2014 ofrece ante las nuevas clases de acciones sin reglamentación adecuada.

Décima Novena. Las clases de acciones son una excelente herramienta para conjuntar recursos, pero sin una debida reglamentación y limitación, puede ser un instrumento de abusos y fraudes al público en general y a los pequeños inversionistas en sociedades cerradas, abiertas y familiares que se fortalece ante el casi nulo derecho de información y de injerencia en el control de la sociedad que se otorga al accionista.

ABREVIATURAS

a., aa., art., arts.

BOE, Boletín Oficial

CC, Código Civil

CCF, Código Civil Federal

CCI, Código Civil Italiano

CFF, Código Fiscal de laFederación

Cfr., confróntese

CCo., Código de Comercio

CNBV, Comisión Nacional Bancaria y de Valores

D.O.F., DOF, Diario Oficial de la Federación

Ed., ed., edición, editorial

Fr, Fracción

Ibídem, en la misma obra

Ídem, allí mismo

INDEVAL, Instituto Nacional para el Depósito de Valores

LGSM, Ley General de Sociedades Mercantiles

LGOACC, Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito

LGTOC, Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito

LIC, Ley de Instituciones de Crédito

LIE, Ley de Inversión Extranjera

LMV, Ley del Mercado de Valores

LSI, Ley de Sociedades de Inversión

LSA Ley de Sociedades Anónimas

LSAS, Ley de Sociedades Anónimas Simplificadas

LSC, Ley de Sociedades de Capital Española

MBCA, Modelo de la Ley de Sociedades Comerciales

Op. cit., obra citada

OSOV, una acción, un voto, one share one vote

p., pp., página, páginas

PYME, pequeñas y medianas empresas

RNVI, Registro Nacional de Valores e Intermediarios

RPC, Registro Público de Comercio

RPP, Registro Público de la Propiedad

S.A., sociedad anónima, sociedades anónimas

SAB, S.A.B., sociedad anónima bursátil

SAPI, S.A.P.I., sociedad anónima promotora de inversión

SAPIB, S.A.P.I.B., sociedad anónima promotora de inversión bursátil

SCJN, Suprema Corte de Justicia de la Nación

S. DE R.L., sociedad de responsabilidad limitada

SE, Secretaría de Economía

SJF, Semanario Judicial de la Federación

SHCP, Secretaría de Hacienda y Crédito Público

ss., siguientes

T., Tomo

TJCE, Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas

tr., traductor

TRLSA, Texto Refundido de la LSA

Vgr., por ejemplo

Vol., Volumen

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

1. LIBROS

- Acosta Romero, Miguel, *Nuevo derecho mercantil*, Porrúa, México, 2000.

- Ageo Arcangeli, *Scritti di Diritto Commerciale ed Agrario*, CEDAM, Padua, 1935.

- Alonso Ledesma Carmen, *La exclusión del derecho de suscripción preferente ensociedades anónimas*, Madrid, 1995.

- Ascarelli, Tullio, "La liceità dei sindacati azionari", en *Rivista del DirittoCommerciale*, Vallardi, Milán, 1993.

- Ascarelli, Tullio,*Derecho mercantil* (1937), trad. Felipe de J. Tena, Porrúa, México 1940.

- Ascarelli, Tullio,*Principios y problemas de las sociedades anónimas* (trad. R. Sanabrio), México, Imprenta Universitaria, 1952.

- Ascarelli, Tullio, *Saggi di Diritto Commerciale,Giuffré, Milano, 1955.*

- Ávila, Pedro, *La Sociedad Anónima. Tomo I. Constitución. Estatutos-Aportaciones. Acciones*. Bosch, Casa Editorial S.A., Barcelona, 1997.

- Aztiria, Enrique, *La nacionalidad de las sociedades mercantiles en la academia Interamericana*, Tipográfica Editora Argentina, Buenos Aires, 1947.

- Barbero, Domenico, *Sistema del derecho privado,* trad. Por Santiago Sentís Melendo, Ed. T. I, EJEA, Buenos Aires, 1966.

- Barrera Graf, Jorge*, Estudios de derecho mercantil*, Porrúa, México, 1957.

- Barrera Graf, Jorge*, La representación voluntaria en el derecho privado*, UNAM, México, 1966.

- Barrera Graf, Jorge*, Las sociedades en derecho mexicano*, UNAM, México, 1983.

- Barrera Graf, Jorge, *Instituciones de derecho mercantil*, Porrúa, México, 2000.

- Barajas Montes de Oca, Santiago, "La nueva ley de sociedades cooperativas", en *Anuario Jurídico Mexicano*, UNAM, México, 1984.

- Berle Adolfo y Gardiner Means, *The Modern Corporation and Private Property*, New Brunswick, New Jersey, ed. 1967.

- Bione, Masssimo, *Le azioni, en Trattato delle Societá per azion*i, G. E. Colombo y G.B. Portale (dir.), Turín, 1991.

- Bolaffio, León, *Derecho comercial*, Oxford *University Press*, Biblioteca Clásicos de Derecho mercantil núm V3, México, 2000.

- Borda Alejandro, *La Teoría de los Actos Propios*, cuarta edición, Editorial LexisNexis Argentina S.A., Buenos Aires, 2005.

- Borja Soriano, Manuel, *Teoría general de las obligaciones*, T. I, Librería de Porrúa, Hermanos y Cía., México, 1948.

- Branca Giuseppe, *Instituciones de derecho privado*, Porrúa, México, 1977.

- Broseta Pont, Manuel, *Manual de derecho mercantil*, 2a. ed., Tecnos, Madrid, 1977.

- Broseta Pont, Manuel*, La reforma del derecho español de sociedades de capital*, Civitas, Madrid, 1986.

- Brunetti, Antonio, *Tratado del Derecho de las Sociedades*, T. I y II. Traducido por Felipe de *Solá Cañizares*, Uteha, Argentina, 1960.

- Cabanas Trejo y Machado Plazas, *Aumento de capital y desembolso anticipado,*Estudios de derecho mercantil, Civitas, Madrid, 1995.

- Cabanellas de las Cuevas, Guillermo, *Derecho societario*, Heliasta, Buenos Aires, 2003.

- Calamandrei, Rodolfo, *Delle Società e delle Associazioni Commerciali*, vol. I., Depalma, Turín, 1884.

- Cámara Manuel de la, *Estudios de derecho Mercantil, t. I. (la empresa y el empresario- constitución de sociedades mercantiles* 2ª. edición, Madrid, 1976.

- Campuzano Laguillo, Ana Belén, *Las clases de acciones en la sociedad anónima*, Civitas, Madrid, 2000.

- Carnelutti, F., *Teoría general del derecho*, Revista de Derecho Privado, Madrid, 1955.

- Castro Ossandón, Hernán, *Estatuto del accionista*, Ed. jurídica de Chile, 1985.

- Cervantes Ahumada, Raúl, *Derecho mercantil*, Herrero, México, 1975.

- Cervantes Ahumada, Raúl, *Títulos y operaciones de crédito*, 11ª ed., México, Ed. Herrero, 1978.

- Cervantes Ahumada, Raúl, *Derecho mercantil*, Porrúa, México, 1980.

- Chilperic, Edwards, *The Hammurabi Code*, 3a. Ed., Londres, 1921.

- Colaiacovo, Juan Luis, Rubén Daniel Avaro, Matilda Rosado de san Ribeiro, Hernán Carbona Veliz, *Joint Ventures y otras formas de cooperación internacional*, Ediciones Macchi, Buenos Aires, 1992.

- Colavolpe Alessandro, *Azioni e Altri Strumenti Partecipativo Nella S.P.A*., EditorialGuiffré, Milán, Italia, 2009.

- Crispo. Jorge Daniel, *Teoría y Práctica Societaria*, La Ley, Argentina, 2004.

- Cruz Barney, Oscar, *Historia del derecho en México*, 2a. ed., Oxford University Press, México, 2004.

- Dávalos Mejía, Carlos, *Títulos y Operaciones de Crédito, Quiebras*, Harla, México 1984.

- Dávalos Mejía, Carlos*, Títulos de crédito*, 2ª ed., México, Harla, 1992.

- De la Vega, José, *Confusión de Confusiones*, Ámsterdam, 1688, Macanaz, Alicante, España, 2008.

- De Gregorio, Alfredo, “De las sociedades y de las asociaciones comerciales", en *Derecho comercial*, t. 6, vol. 1, Ediar, Buenos Aires, 1950.

- Díaz Echegaray José Luis, *El Derecho a Participar en el Reparto de las Ganancias Sociales a la Luz de la Doctrina Sentada por la STS de 26 de Mayo de 2005*, Editorial Aranzadi S.A., España en el 2006.

- Diez Moreno, Fernando.*Manual De Derecho De La Unión Europea*. Editorial Civitas S.A., 1996.

- *Diccionario jurídico mexicano*, 2a. ed., Porrúa-UNAM, México, 1987.

- Donati, Antígono, *Sociedades anónimas, la invalidez de las deliberaciones de lasasambleas*, trad. Felipe de J. Tena, Porrúa, México, 1938.

- D'Ors, Álvaro, *Derecho privado romano*, Eunsa, Pamplona, 1981.

- Dobson, Juan Ignacio, Interés societario, Astrea, Buenos Aires, 2009.

- Dublán, Manuel y José María Lozano, *Legislación mexicana. Colección completade las disposiciones legislativas*, T. VIII, edición oficial, México, 1856-1859.

- Eizaguirre, José María, "El régimen de las acciones, Documentación y transmisión", *El nuevo régimen jurídico de la sociedad anónima*, 1ª ed. Civitas, Madrid, 1991.

- Escarra Jean, Escarra, et Renault, J, *Traité théorique et pratique de droitcommercial. Les sociétés commerciales*. T. I y III, Paris, 1950/5.

- Etcheverry, Raúl Aníbal, *Derecho Comercial y Económico*. Parte General, 1ª Edición, Editorial Astrea de Alfredo y Ricardo Depalma, Buenos Aires, 1997.

- Fargosi, Horacio, *La affectio societatis*, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1955.

- Farina, Juan M., *Estudio de sociedades comerciales*, Zeus Editora, Córdoba, Argentina, 1974.

- Fernández Raymundo l. y Gómez Leo Osvaldo R., *Tratado Teórico-Práctico de Derecho Comercial*, Tomo I, Ediciones Depalma, Buenos Aires, 1986.

- Fernández Villamayor, Ángel, *El Régimen legal de la sociedad anónima en Chile*, Editorial Jurídica de Chile, 1976.

- Ferrara, Francesco, *La simulación de los negocios jurídicos, tr.* R. Atard y J. A. de la Puente, Revista de Derecho Privado, Madrid, 1952.

- Ferrarini, Guido, "Un'azione – un voto"; un principio europeo?, *Rivista DelleSocietá,* anno 51° /2006, gennario-febbraio 2006, Frascicolo 1° Direttori Alberto Crespi-Guido Ferrarini, Guiffreé editore, Milán, 2006.

- Ferri, Giuseppe, *Títulos de crédito*, trad. de la 2a. ed., de Fernando Legón, Abeledo-Perrot, Buenos Aires, s/f.

- Fischer, Rodolfo, *Las sociedades anónimas, su régimen jurídico* (trad. del alemán por W. Roces), Madrid, 1934.

- Frisch Philipp, Walter, *La Sociedad Anónima Mexicana*, Porrúa, México, 1982.

- Gagliardo, Mariano, *Sociedades Anónimas,* Abeledo-Perrot, Buenos Aires, 1990.

- Gagliardo, Mariano, *Clases de acciones, Cuestiones Societarias*, LexisNexis, Argentina S.A., Buenos Aires, 2005.

- Gagliardo, Mariano*Sociedades de Familia y Cuestiones Patrimoniales*, segundaedición, Editorial LexisNexis Argentina S.A., Argentina en el 2006.

- Galgano, Francesco, *La Società per azioni, le altre societa di capitali, lecooperative*, 3a. Ed., Bologna, Italia, 1980.

- Galgano, Francesco, *Historia del derecho mercantil*, trad. Joaquín Bisbal, Laia,Barcelona, 1981.

- Galgano, Francesco, "La società per azioni", en *Trattato di Diritto Commerciale e di Diritto Pubblico dell'Economia*, Dir, Francesco Galgano, Padua,1987.

- Galgano, Francesco, *Derecho Comercial Sociedades*, Themis, Bogotá, 1999.

- Galinda Vacha, Juan Carlos, *Derecho europeo de sociedades,* Ciencias Jurídicas, Pontificia Universidad javeriana, colección profesores 3,4, Bogotá Colombia, 2002.

- Galindo Garfias, Ignacio, *Código Civil Comentado*, T. I, Instituto de InvestigacionesJurídicas, UNAM, 1979.

- Galindo Garfias, Ignacio,*Derecho civil*, Porrúa, México, 2000.

- García de Enterría Javier, "Limitación del Voto, Actuación Concertada y Ofertas Condicionales". *Estudios Sobre Opas (II),* primera edición, Editorial Gráficas Rógar. S.A. Navalcarnero (Madrid), España en el 2002.

- García Grewe, Cristina, *El derecho de Suscripción Preferente como problema. Comentario de la Sentencia del tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas de 18 de diciembre de 2008*, Cuadernos Civitas, Thompson, Pamplona, 2009.

- García Oviedo, Carlos, *Tratado Elemental de Derecho Social*, Librería General de Victoriano Sánchez, Madrid, 1934.

- García Rendón, Manuel, *Sociedades mercantiles*, Harla, México, 1984.

- Garo, Francisco J., *Sociedades comerciales*, Editorial la Facultad, Buenos aires, t. I, 1948,

- García Velasco Gonzalo*, Las Minorías en las Sociedades Anónimas*, segunda edición, Editorial Porrúa S.A. de C.V., México en el 2010.

- Garrigues, Joaquín, "Nuevos hechos, nuevo Derecho de la sociedad anónima", en *Hacia un nuevo Derecho Mercantil*, *Escritos, Lecciones y Conferencias*, Editorial Tecnos S.A., Madrid 1971.

- Garrigues, Joaquín y Uría, Rodrigo. Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas. Tomo I. Tercera Edición. Revisada y Corregida por Menéndez, Aurelio y Olivencia, Manuel. Madrid, 1976.

- Garrigues, Joaquín, *Curso de derecho mercantil*, Porrúa, México, 1981.

- Gasperoni, Nicola, Las acciones de las sociedades mercantiles, Ed. Revista de Derecho Privado, Madrid, España, 1950.

- Gaviria Gutiérrez, Enrique.*El derecho de voto en las sociedades comerciales, LaContratación Mercantil (y otros aspectos comerciales)* Cámara de Comercio de Medellín y Colegio de Abogados de Medellín, Editorial Dike, Edición 1992.

- Giampaolino, Carlo Felice, *Le Azioni Speciali*, Saggi di Diritto Commerciale, Guiffré Editore, Milán 2004.

- Girón Tena, J., *Derecho de sociedades. Parte general. Sociedades colectivas y comanditarias*, Universidad de Valladolid, Madrid, 1952.

- Girón Tena, J., *Derecho de sociedades anónimas*, Universidad de Valladolid, Valladolid, 1952.

- Girón Tena, J., *Las Grandes empresas, Problemas jurídicos actuales de tipología empresarial. La gran s.a., los grupos de sociedades*, publicaciones de los Seminarios de la Facultad de Derecho Medico-Valladolid, 1965.

- Giovanni Grandi, Salvatore, *L´Associazione in Partecipazione*, Casa Editrice Dottor Francesco Vallardi, Milán, 1938.

- Goldschmidt, Levin, *Storia del diritto commerciale* (trad. de Vittorio Pouchain y Antonio Scialoja), Turín, UTET, 1931.

- Goldschmidt, Roberto, "Las Ideas políticas y la sociedad anónima*", Revista de Derecho, Jurisprudencia y Administración*, Montevideo, 1941.

- González Fernández, María Belén, *La sociedad unipersonal en el derecho español: Sociedad anónima, sociedad de responsabilidad limitada y sociedad limitada nueva empresa*. La Ley, Madrid, 2004.

- Guadarrama López, Enrique; *Las Sociedades Anónimas, Análisis de los subtipos societarios*, UNAM, México, 1993.

- Guelperin, Ernesto y Nelson Lodi, *Sociedades comerciales*, Editorial Bibliográfica Argentina, Buenos Aires, 1958.

- H. León Tovar Soyla y Hugo González García, *Derecho Mercantil*, Oxford 2006.

- Halperin, Isaac, *Sociedades anónimas*, Depalma, Buenos Aires, 1978.

- Halperin, Isaac, *Curso de derecho comercial*, Buenos Aires, Depalma, 1982.

- Herrera Reyes, Mario, *Sociedades Anónimas*, *Nacimiento*, Santiago de Chile, 1935.

- Illescas Ortiz, Rafael, *Derecho de la Contratación electrónica*, Civitas, Madrid, 2001.

- Illescas Ortiz, Rafael, El derecho del socio al dividendo en la sociedad anónima, Publicaciones de la Universidad de Sevilla, Serie Derecho, núm. 16,1973

- Iturbide Galindo, Adrián R., *El régimen del capital variable*, Porrúa, México, 1985.

- Jean Hémard François Terré y Pierre Mabilat, *Sociétés Commerciales*, T. II, Dalloz, París, 1974.

- Jiménez Sánchez, G. J. (coord.), *Derecho mercantil*, T, I, 9a. ed. Ariel, Barcelona, 2004.

- J&A Garrigues Abogados, *La Responsabilidad de Consejeros y altos cargos de sociedades de capital*, Mc Graw-Hill, Madrid España, 1994.

- Kramer, S.N., *La historia empieza en Sumer,* Ayma, Barcelona, s/a.

- Konrad Cosack.- *Traité de Droit Commercial allemand.-(Lerbüch der Handelsrechet). Traducción de León Mis sobre la 6. Ed. Girad, París, 1904.*

- Langle Rubio, Emilio, *Manual de derecho mercantil español*, Bosch, Barcelona, 1950.

- Larrea Martínez Guillermo E. y Vargas García Salomón, *Apuntes de GobiernoCorporativo*, Editorial Porrúa S.A. de C.V., México en el 2009.

- Le Pera, Sergio, *Cuestiones de derecho comercial moderno,* Astrea, Buenos Aires, 1978.

- Leach Ros, María Blanca, *Equilibrio patrimonial (Operación acordeón),* Editorial Edersa, 2001.

- Levy-Bruhl, Henri, *Histoire Juridique des Sociétés de Commerce en France aux XVIIE et XVIIIE Siécles*, París 1937.

- Lyon-Caen, Ch. y Renault, L., *Tratado de derecho mercantil*, versión castellana, F. Barroso Hermano y Compañía, Sucs., Puebla, 1897.

- López Rosado, Felipe, *Economía política*, Porrúa, México, 1982.

- Madriñán de la Torre, Ramón Eduardo, *Principios de derecho comercial*, 7a. ed., Temis, Bogotá, 2000.

- Malagarriga, Carlos, *Derecho comercial*, TEA, Buenos Aires, 1951.

- Malagarriga, Carlos*Tratado Elemental de Derecho Comercial*, Tomo I, Buenos Aires, 1951.

- Mantilla Molina, Roberto L., "La sociedad heterapénica", en *Estudios Jurídicos en Memoria de Alberto Vásquez del Mercado*, Porrúa, México, 1982.

- Mantilla Molina, Roberto L., *Derecho mercantil,* Porrúa, 29a. ed., México, 1996.

- Martínez Domínguez, Jorge Alfredo, *Derecho civil. Parte general: personas, cosas,negocio jurídico e invalidez*, Porrúa, México, 1997.

- Martínez-Echevarría y García de Dueñas, Alfonso, *Valores mobiliarios Anotaciones en cuenta, concepto, naturaleza y régimen jurídico*, Aranzadi, 1997.

- Martínez Val, José María, *Derecho mercantil*, Bosch, casa editorial S.A., Barcelona, 1978.

- *Mascheroni, Fernando H., y Muguillo, Roberto* Alfredo*,Manual de sociedades civiles y comerciales*. Editorial Universidad, Buenos Aires, 1994.

- *Mascheroni, Fernando H., y Muguillo, Roberto* Alfredo*,Régimen jurídico de socio* Ed. Astrea, Buenos Aires, 1996.

- Mateu De Ros, Rafael y Juan Manuel Cendoya Méndez De Lugo, *Derecho de Internet. Contratación electrónica y Firma Digital.* Editorial Aranzadi. 2000.

- Menéndez Menéndez, Aurelio, "Los pactos de sindicación para el órgano administrativo de la sociedad anónima", *Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje a Rodrigo Uría*, Madrid, 1977.

- Messineo, Francesco*, Manual de derecho civil y comercial*, trad. de Santiago Sentís Melendo, Ediciones Jurídicas Europa-América, Buenos Aires, 1955.

- Mezzera Álvarez, Rodolfo, *Curso de derecho comercial*, Ed. Medina, Montevideo, 1956.

- Molina Sandoval Carlos A., *El Voto Acumulativo en las Sociedades Comerciales, primera edición*, Editorial LexisNexis Argentina S.A., Argentina en el 2006.

- Montellá, Gay de, *Tratado práctico de sociedades mercantiles,* t. I, Bosch, Barcelona, 1947.

- Mora Alarcón. José Antonio et al, *Sociedades de responsabilidad limitada y de Nueva empresa*, Valencia, Ed. Tirant lo Blanch, 2000.

- Moreno Castaño, Begoña, *La Bolsa de Madrid, Historia de un mercado de valores europeo*, Santander, Servicio de Publicaciones de la universidad de Cantabria, 2006.

- Moreno Cora, S., *Tratado de derecho mercantil mexicano*, seguido de unas breves de derecho internacional privado mercantil, Herrero hermano sucesores, México, 1905.

- Mossa Lorenzo, *Derecho mercantil*, trad. de Felipe de J. Tena, Uteha, Buenos Aires, 1940.

- Mossa Lorenzo, *Trattato del nuovo diritto commerciale*, t. IV, *Società per azioni,*Padua, 1957.

- Mossa Lorenzo, Derecho mercantil colombiano, *Teoría general de las sociedades*Vol. III, Novena Edición, Editorial Legis Editores S.A., 2002.

- Narváez García, José Ignacio, *Teoría general de las sociedades*, Quinta Edición, Editorial Jurídicas Wilches, 1986.

- Navarrini, Umberto, *Trattato elementare di Diritto Commerciale*, Turín, 1934.

- O´Donnel, Gastón, *Elementos de derecho empresarial*, Ediciones Macchi, Buenos Aires, 1993.

- Otaegui, Julio C., *Invalidez de actos societarios*, Abaco, Buenos Aires, 1977.

- Otaegui, Julio C., *Concentración Societaria*, Ed. Abaco de Rodolfo Depalma, Buenos Aires, 1984.

- Pallares, Eduardo, *Tratado elemental de sociedades mercantiles,* Antiguo Robredo, México, 1965.
- Pallares, Jacinto, *Derecho mercantil mexicano*, Porrúa, México, 1986.

- Paz-Arez Rodríguez, Cándido, *¿Dividendos a cambio de votos?(Contribución al estudio de la conversión de acciones con voto en acciones sin voto)*, M^{c}Graw-Hill, Madrid, 1996.

- Pedrol Ruiz, Antonio, *La Anónima actual y la sindicación de acciones*, Madrid, Editorial Revista de Derecho Privado, 1968.

- Peñas Moyano, Benjamín, *Las Clases de Acciones como Instrumentos Financieros en los Derechos de Sociedades Británico y estadounidense*, segunda edición, Thomson-Aranzadi, Pamplona, 2007.

- Pinzón, Gabino.*Sociedades Comerciales*. Vol. 1. Teoría General. Editorial Temis 1982.

- Planiol, M. y G. Ripert, *Tratado práctico de derecho civil francés*, trad. de M. Díaz y Cruz, La Habana, 1942.

- Porfirio Carpio, Leopoldo José, *Las acciones sin voto en la sociedad anónima, Distribuciones de la ley*, Madrid, 1991.

- Poza, Ernesto J. *Empresas familiares*, Ed. Thompson, México, 2004.

- Rehme, Paul, *Historia universal del derecho mercantil*, trad. E. Gómez Orbaneja, Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid, 1941.

- Represa, Sacristán Hernanrd/Terre/P. Mabilat, *Sociétés Commerciales*, T. II, París, 1974.

- Reyes Villamizar, Francisco, *Reforma al régimen de sociedades y concursos*, Cámara de Comercio de Bogotá. 1996.

- Reyes Villamizar, Francisco, *Sociedades comerciales en Estados Unidos,*Ediciones Doctrina y Ley, Santafé de Bogotá, 1996.

- Reyes Villamizar, Francisco, *Derecho societario*, Tomo I, Editorial Temis S.A., 2004.

- Richard Efraín Hugo y Muiño Orlando Manuel, *Derecho Societario, sociedades comerciales, civil cooperativa*. Editorial Astrea, Buenos Aires, 2002.

- Ripert, Georges, *Traité élémentaire de droit commercial*, París, 1947.

- Ripert, Georges, *Tratado elemental de Derecho Comercial*, Tr. Felipe De Solá Cañizares, T. II, Sociedades, Librería general de derecho y jurisprudencia París, Tipográfica editora Argentina, Buenos Aires, 1954.

- Riper-Roblot, *Traité Élémentaire de Droit Commercial*, 12ª, ed. Paris, 1986,

- Rodríguez de San Miguel, Juan, *Curia Filípica Mexicana*, Librería General de Eugenio Maillefert y Compañía, México, D.F., 1857.

- Rodríguez de San Miguel, Juan, *Curia Filípica Mexicana*, edición facsimilar, UNAM, México 1978.

- Rodríguez Rodríguez, Joaquín, *Curso de derecho mercantil*, 16a. ed., Porrúa, México, 1982.

- Rodríguez Rodríguez, Joaquín,*Tratado de Sociedades Mercantiles*, Tomos I y II, Cuarta Edición, Revisada y actualizada por Rafael de Pina Vara, Porrúa, 1971.

- Rojo Ángel y Emilio Beltrán, *La responsabilidad de los administradores*, Editorial Tirant Lo Blanch, 2010.

- Romero Flores, Rodolfo y Téllez Valdés Julio Alejandro, *Voto Electrónico, Derecho y Otras Implicaciones*, IIJ, UNAM, México, 2009.

- Rotondi, Mario, *Inchieste di Diritto Comparato*, *Progetto franco-italiano di codice delle obligacione*, Padua, 1980.

- Rousseau, Rodolphe, *Sociétés Commerciales,* t. II., París 1878.

- Rovira L. Alfredo, *Pacto de Socios*, Editorial Astrea de Alfredo y Ricardo Depalma Ciudad de Buenos Aires 2006.

- Rubio, Jesús, *Curso de Derecho de Sociedades Anónimas*, Editorial de Derecho Financiero 1966.

- Sagasti Aurrekoetxea, Josú J. "*El régimen jurídico de las acciones sin derecho de voto en el derecho español y comparado de sociedades y valores",* Monografías, Civitas, Madrid, 1996.

- Salvati Giada, Giovanna, *I Limiti Statutari Alla Circolazione Delle Azioni,* Collana Di Studi núm. 19, Editorial Casa Editrice Dott. Antonio Milani CEDAM, Milan, Italia, 2011.

- Samhaber, Ernst, *Historia del comercio*, trad. de Enrique Ortega Masía, Zeus, Barcelona, 1963.

- Sánchez Calero, Fernando, *Instituciones de derecho mercantil*, Madrid, 1990.

- Santoni, Giuseppe, Patti parasociali, Ed. Jovene, Nápoles 1985.

- Sayeg Helú, Jorge, *El Congreso Constituyente de 1916-1917,* Biblioteca del Instituto nacional de Estudios Históricos de la Revolución Mexicana, México, 1978.

- Scarpa Dario, *I Patti Parasociali Nelle S.P.A. e Nelle S.R.L*, Editorial Giuffre Editore, Milan, Italia en el 2010.

- Scimeni, Ettore, *La Vendita del Voto nelle società per azioni*, Guiffré Editore, Milano, 2000.

- Sherer, *Historia del comercio de todas las naciones desde los tiempos más remotos hasta nuestros días*, trad. de los alumnos de francés del Ateneo Mercantil de Madrid, Carlos Bailly Pailliere, Madrid, 1878.

- Solá Cañizares, Felipe de, *Tratado de derecho comercial*, Editorial Montaner &Simon, Barcelona, 1962.

- Soprano, Enrico, *Trattato teorico prattico delle societá commerciali, T.I, Utet, Turín,* 1934.

- Soriano Cienfuegos, Carlos, *Banca, navegación y otras empresas en el derecho romano*, Porrúa-Universidad Panamericana, México, 2006.

- Supino, David*, Derecho Mercantil. Trad. Lorenzo Benito, Ed.* La España Moderna, Madrid, s/f.

- Thaller, E. *Traité élémentaire de Droit Commercial.* Continuado por J. Percérou. 6.ª edición, Ed. Rousseau, París, 1931.

- Tobío Rivas, Ana María, *Limitaciones de los derechos de asistencia y voto del accionista (art. 105, lsa). Estudios de derecho mercantil,* Libro 19, Civitas, Madrid, 1995.

- Tunc, André: *Le droit American des Sociétés Anonymes*, Presses Universitaires de France, Paris, 1985.

- Uría, Rodrigo, *Derecho mercantil*, Porrúa, Madrid, 1966.

- Vargas García, Salomón, A*spectos Prácticos a Considerar para la Celebración de Contratos Bursátiles, Nociones de Contratación Bursátil*, primera edición, Editorial Porrúa S.A. de C.V., México en el 2008

- Vargas García, Salomón*, Nociones de Contratación Bursátil*, Porrúa, México 2009.

- Vázquez Arminio, Fernando, *Derecho mercantil, fundamentos e historia*, Porrúa, México, 1976.

- Vázquez del Mercado,Óscar, *Asambleas, fusión y liquidación de sociedades mercantiles*, 5a. ed., Porrúa, México, 1996.

- Vásquez del Mercado *Títulos de crédito cambiarios*, Porrúa, México, 1976.

- Vicent Chuliá, Francisco, *Compendio crítico de derecho mercantil*, T. I, Vol. 1,Barcelona, 1991.

- Villegas, Carlos Gilberto, *Tratado de Sociedades*, Productora Gráfica Andors, Santiago de Chile, 1995.

- Vivante, César, *Tratado de derecho mercantil*. Versión española de la 5a. ed. italiana. Vol. primero, *El comerciante*, trad. de César Silió Belena, Reus, Madrid, 1932.

- Yves Guyon, « Les sociétés, Aménagements statutaires et conventions entre associés », *Traité des contrats*, 4e édition, Paris, L.G.D.J., 1999.

- Zaldívar, Enrique y otros, *Derecho societario*, Cuadernos de derecho societario, Lexis Nexos-Macchi, Abeledo Perrot Argentina, 1975, t. II, segunda parte, núm. 47.1.

- Zaldívar, Manóvil, Ragazzi, Rovira y San Millán, *Aspectos jurídicos generales*, *Cuadernos de Derecho Societario*, Vol. 1, Editorial Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1973.

- Zarco, Francisco, *Historia del Congreso Constituyente 1856-1856.* T. I, Discusión de la Constitución en lo General, México 1856.

2. ARTÍCULOS DE REVISTAS

- Aguilera Ramos Agustín, “Clases y Series De Acciones. Las Acciones Privilegiadas”, *Derecho De Sociedades Anónimas II, Capital y Acciones*, Vol. I, Coordinado por Alberto Alonso Ureba y otros, Facultad de derecho de Albacete y Toledo, Civitas, S.A., Madrid, 1994.

- Alcalde Rodríguez, Enrique, “Algunas consideraciones en torno al abuso de la mayoría accionaria y su protección”, *Revista Actualidad Jurídica*, núm. 16, Universidad del Desarrollo, Chile, julio de 2007.

- Alonso Almeida, María del Mar, “Internet y el ejercicio de los derechos de los accionistas en las empresas: un análisis empírico”, Universidad Autónoma de Madrid, España / *Forum Empresarial*, Vol. 14, Núm. 1, mayo 2009.

- Alonso Espinosa, Francisco J., “Emisión de acciones”, *Instituciones del Mercado Financiero*, Vol. II, p. 4107, directores Juan Martínez Simancas-Sánchez y Alberto Alonso Ureba, 1998.

- Arias Bonet, J., “Societas Publicanorum”, *Anuario de historia del Derecho Español*, serie la., t. XIX, núm. 1, Madrid, 1948-1948.

- Aztiria, Enrique, "Origen y evolución histórica del derecho comercial y antecedentes argentinos", en *Lecciones y Ensayos*, núm. 8, Facultad de Derecho y Ciencias Sociales, Buenos Aires, 1957.

- Beaumont Callirgos, Ricardo. “Las Acciones en las Sociedades Anónimas”, *Tratado de Derecho Mercantil*. Tomo I. Derecho Societario. Gaceta Jurídica S.A., Lima, 2000.

- Beltrán Sánchez, Emilio, “Las Clases de acciones como instrumento de financiación de las sociedades anónimas”, *Estudios de derecho bancario y bursátil*, *Homenaje a Evelio Verdera y Truells,* T. I, Madrid, 1994.

- Bercovitz Rodríguez Cano, Alberto, "Modificación de estatutos. Aumento y reducción de capital", *El nuevo derecho de sociedades de capital*, Madrid, 1988.

- Bialostosky, Sara, “Antecedentes de las sociedades mercantiles en el derecho romano”, en *Revista de la Facultad de Derecho de México*, núm. 74, UNAM, México 1968.

- Broseta Pont, Manuel "Las empresas públicas en forma de sociedad anónima", en *Revista de Derecho Mercantil*, vol. xii, núm. 100, abril-junio, 1966.

- Caratozzolo, Enrico, Sergio Di Amato y otros, *Societá per Azioni. Azioni*, *Societa collegate e controllate, assemblee (artt. 2346-2379-ter c.c.), La Riforma del Diritto Societario*. Guiffré, Milán, 2003.

- Cordiero Álvarez, E., "Amerique Latine", en *Travaux de la Semaine Internationale de Droit,*Ed. *A.* pédone, París, 1950.

- Cuesta Rute, José María de la, "El aumento y la reducción del capital social", *La reforma de la Ley de Sociedades Anónimas*, Rojo-Fernández Río (Dir.), Madrid, 1986.

- Díaz Bravo, Arturo, "Variaciones del capital social en las sociedades mercantiles", *Cuadernos del Instituto de Investigaciones Jurídicas, Las SociedadesAnónimas*, Año 1, número 3, Instituto de Investigaciones Jurídicas, UNAM, septiembre-diciembre 1986.

- Duque Domínguez Justino F, "El lugar de celebración de las juntas generales de la sociedad anónima (Sentencia del Tribunal Supremo de 13-X-1961)", vol. XXXVI, nº 60, *Revista de Derecho Mercantil*, octubre-diciembre 1963.

- Duque Domínguez Justino F, "Introducción a la protección de los derechos del accionista frente a los acuerdos de la mayoría", *Derecho De Sociedades Anónimas II, Capital y Acciones,* Vol. I, Coordinado por Alberto Alonso Ureba y otros, Facultad de derecho de Albacete y Toledo, Civitas, S.A., Madrid 1994.

- Duque Domínguez Justino F,"Protección de los derechos de accionista", *Derecho de Sociedades Anónimas, T. II, Capital y Acciones,* Vol. IU, Coordinados por Alberto Alonso Ureba y otros, Civitas, Madrid, 1994.

- Echaiz Moreno, Daniel, “La concentración empresarial como mecanismo para elcrecimiento corporativo”,*Revista Jurídica del Perú*, Trujillo, Año II, Editora Normas Legales, Perú, 2001.

- Eizaguirre, José María, “La opción por el concepto amplio de título valor”, en *Libro Homenaje al Profesor Aurelio Menéndez*, introducción y títulos valor, Madrid, 1996.

- Esteban Velasco Gaudencio, “Derecho De Información Del Accionista”, *DerechoDe Sociedades Anónimas II, Capital y Acciones,* Vol. I, Coordinado por Alberto Alonso Ureba y otros, Facultad de derecho de Albacete y Toledo, Civitas, S.A., Madrid 1994.

- Fernández de Gándara, “Pacto parasocial”, en *Enciclopedia jurídica Básica*, vol. III, Madrid, 1995.

- Ferro Astray, Juan, “En torno al concepto jurídico de holding*”,* Revista del Colegio de Abogados del Uruguay, Vol 1, No. 3-4, enero de Montevideo, 1956.

- Galán López, Carmen, “Cláusulas de Autorización o consentimiento a la transmisión de acciones”, *Derecho de Sociedades Anónimas, T. II, Capital y Acciones*, Vol. 2, Coordinado por Alberto Alonso Ureba, CIVITAS, Madrid, 1994.

- Ferro Astray, Juan"El aumento de capital por compensación de créditos", en *Derecho Mercantil de la Comunidad Económica Europea, Estudios en homenaje a J. Girón Tena*, Madrid, 1991.

- García Mandaloniz, T. y M. Rodríguez de las Heras, “La inquebrantabilidad del principio de unicidad en la junta general electrónica”, en *Revista de Contratación Electrónica*, núm. 57, Universidad Carlos iii, Madrid, febrero de 2005, VLEX-IG426.Consultada el 14 de julio de 2012.

- García-Pita y Lastres José Luis, “Acciones Nominativas y Acciones Al Portador”, Derecho De Sociedades Anónimas II, Capital y Acciones, Vol. I, Coordinado por Alberto Alonso Ureba y otros, Facultad de derecho de Albacete y Toledo, Civitas, S.A., Madrid 1994.

- Garro, A., “Armonización y unificación del derecho privado en América Latina, Centro de Estudios e Investigación de Derecho Comparado y Extranjero”, *Revista de derecho Comercial*, Roma, 1992.

- Gómez Mendoza María, “Acciones Sin Voto”, Derecho De Sociedades Anónimas II, Capital y Acciones, Vol. I, Coordinado por Alberto Alonso Ureba y otros, Facultad de derecho de Albacete y Toledo, Civitas, S.A., Madrid 1994.

- Guerra Martín, Guillermo, “Las Limitaciones Estatutarias al Número Máximo de Votos en las Sociedades Cotizadas”, Monografía 5, *Revista del Mercado de Valores*, La Ley, 2009.

- Incotti, c.; Nieddu Arrica, F.: “Le preferred shares nel diritto italiano: propietá della societá per azioni e strumenti finanziari ibridi”, *Giurisprudenza Commerciale*, nº 30, 2003, p. 681/II.

- Le Pera, Sergio, “Sobre la futilidad de la noción de capital social”, en *La Ley*, LL, 1986-B.

- Llobregat Hurtado María Luisa, “La Disciplina de los dividendos Pasivos en la Reforma del derecho español de sociedades anónimas”, *Derecho De Sociedades Anónimas II, Capital y Acciones,* Vol. I, Coordinado por Alberto Alonso Ureba y otros, Facultad de derecho de Albacete y Toledo, Civitas, S.A., Madrid 1994.

- Mambrilla Rivera, Vicente, "El aumento del capital por compensación de créditos"; en *Derecho de sociedades anónimas*, t. III, vol. 1.º (coord. Alonso Ureba y otros), Madrid, 1994.

- Martínez Gijón, José, “La práctica del comercio por intermediario en el tráfico con las Indias durante el siglo xvi”, *Anuario de historia del derecho español*, Instituto Nacional de Estudios Jurídicos, Madrid, 1970 (separata).

- Martínez Gijón, José, “La commenda en el derecho español. ii. La commenda mercantil*”*, *Anuario de Historia del Derecho Español*, Madrid, serie 1a., t. XXXVI, núm. 1, 1966.

- Matilla Alegre, Rafael, “Resguardos Provisionales. Certificados De Inscripción. Títulos Múltiples. Sustitución De Títulos”, *Derecho de Sociedades Anónimas II, Capital y Acciones*, Vol. I, Coordinado por Alberto Alonso Ureba y otros, Facultad de Derecho de Albacete y Toledo, Civitas, S.A., Madrid 1994.

- Mattei, Ugo, “La riforma del diritto societario italiano. Una nuova ricezione acústica?”, en *Rivista di Diritto Commerciale e del Diritto Generale delle Obbligazioni,* Anno CI, Nos. 9-10; Roma, Italia, settembre-ottobre, 2003.

- Menéndez, Juan, “Las acciones preferidas en la sociedad anónima”,*Revista de Derecho mercantil*, núm. 206, Madrid, octubre-diciembre 1992.

- Muñoz Martín, Noemí, “El Derecho Al Dividendo”, *Derecho De Sociedades Anónimas II, Capital y Acciones*, Vol. I, Coordinado por Alberto Alonso Ureba y otros, Facultad de Derecho de Albacete y Toledo, Civitas, S.A., Madrid 1994.

- Olivencia Ruiz, “Algunas cuestiones sobre el derecho de voto en la sociedad anónima”, *Anales de la Academia Matritense del Notariado*, Vol. XVII, Madrid, 1972.

- Olivera García, Ricardo, “La Crisis del Concepto de Capital Social” en *Revista de Derecho Comercial,* Nº 32, Editorial Depalma, Buenos Aires, 1998.

- Osborne, I. Lojendio “La junta general de accionistas”, en G. J. Jiménez Sánchez(coord.), *Derecho mercantil*, Barcelona, 9a. Edición, Ariel 2004.

- Palá Berdejo, F., “Contribución al estudio de los títulos nominativos”, *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 165, Madrid 1951.

- Peñas Moyano, Antonio, “Algunas consideraciones en relación al Derecho estadounidense de sociedades por acciones”, *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 28, 2006.

- Pérez-Ramos Bologna Gabriel, “Derechos de los accionistas a participar en las ganancias de la sociedad anónima”, Derecho Societario Ferro Astray In Memoriam, B DE F Montevideo-Buenos Aires, Argentina, 2006.

- Petrucci, Aldo, "Orígenes romanísticos de la buena fe objetiva en la contratación mercantil", en *Anuario Mexicano de Historia del Derecho*, vol. xv, Instituto de Investigaciones Jurídicas, UNAM, México, 1998.

- Polo, Antonio, "Empresa y sociedad en el pensamiento de Joaquín Garrigues (relaciones e interferencias entre ambos conceptos)", *Estudios Jurídicos en Homenaje a Joaquín Garrigues*, t. I, Tecnos, Madrid, 1971.

- Ray, José Domingo, "Tendencias del derecho marítimo contemporáneo", en *Anales de la Academia Nacional de Derecho y Ciencias Sociales de Buenos Aires*, año XXXVI, segunda época, núm. 29 59, Buenos Aires, 1991.

- Richard Efraín Hugo y Muiño Orlando Manuel, “Impersonalidad o Pluralidad Constitutiva de Sociedad y limitación de responsabilidad”, *Derecho Societario Ferro Astray In Memoriam*, B DE F Montevideo-Buenos Aires, Argentina, 2006.

- Roca Junyet, M., "La empresa familiar en el ordenamiento jurídico interno y comunitario", en la obra *El patrimonio familiar, profesional y empresarial. Sus protocolos*, coordinado por V. M. Garrido Melero y J.M. Fugardo Estivill, tomo IV, *Ordenamiento jurídico y empresa familiar. El protocolo familiar*, coordinado por V.M. Garrido de Palma, Consejo General del Notariado – Bosch, Barcelona, 2005.

- Rocco, Alfredo, *Principios de Derecho Mercantil*. Traducción de Joaquín Garrigues, Ed. Victoriano Suárez, Madrid, España, 1931.

- Rodríguez Olvera, Nuri, “Convenio De Sindicación De Accionistas”, *Derecho Societario Ferro Astray In Memoriam,* B DE F Montevideo-Buenos Aires, Argentina, 2006.

- Sacristán Represa, Marcos, "El aumento de capital: modalidades, requisitos, el aumento de capital con nuevas aportaciones dinerarias y no dinerarias", *Derecho de Sociedades Anónimas*, T. III, Vol. 1. Coordinado por Alberto Alonso Ureba y otros, Facultad de derecho de Albacete y Toledo, Civitas, S.A., Madrid, España, 1994.

- Salinas Martínez, Arturo, “Sobre la pretendida ilicitud de las acciones preferentes”, *Estudios Jurídicos en Memoria de Roberto L. Mantilla Molina*, Porrúa, México, 1984.

- Sánchez Andrés, Aníbal, "Aumento y reducción del capital", *La reforma del derecho español de sociedades de capital. Reforma y adaptación de la legislación mercantil a la normativa comunitaria en materia de sociedades*, en Alonso Ureba, Chico Ortiz y Lucas Fernández (coord.), Madrid, 1987.

- Sánchez Andrés, Aníbal, "A propósito de un caso de transformación temporal de acciones ordinarias en preferentes sin voto, con opción de recuperarlo", *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, Año LXVIII, núm. 163, Madrid, España, noviembre-diciembre 1992.

- Sánchez Calero, Fernando, "La división del capital en acciones", en *Derecho de Sociedades Anónimas*, II, *Capital y Acciones*, tomo I, Coordinado por Alberto Alonso Ureba y otros, Facultad de derecho de Albacete y Toledo, Civitas, S.A., Madrid 1994.

- Sánchez de Miguel, María Candelas, "La reducción del capital social, Modalidades y requisitos", Derecho de Sociedades Anónimas, T. III. Modificación de Estatutos. Aumento y reducción del capital. Obligaciones Vol. 2, Coordinado por Alberto Alonso Ureba y otros, Facultad de Derecho de Albacete y Toledo, Civitas, s.a., Madrid 1994.

- Santamaria M., Francisco J., "A propósito de la sindicación de accionistas", Libro homenaje a Jorge Barrera Graf, México, UNAM, Instituto de Investigaciones Jurídicas, 1988.

- Santos Martínez Vicente, "Acciones y Obligaciones Representadas Mediante Anotaciones En Cuenta", *Derecho De Sociedades Anónimas II, Capital y Acciones*, Vol. I, Coordinado por Alberto Alonso Ureba y otros, Facultad de derecho de Albacete y Toledo, Civitas, S.A., Madrid 1994.

- Sessarego, C., "Comparación jurídica y unidad del sistema jurídico latinoamericano", en S. Schipani (ed.), *Studi Sassaresi: Diritto Romano, Codificazioni e Sistema Giuridico Latino-americano*, Giuffré, Milán, 1981.

- Tapia Hermida, Alberto Javier, “Las Obligaciones convertibles en el derecho español, en *Derecho de Sociedades Anónimas”, T. III. Modificación de Estatutos. Aumento y reducción del capital. Obligaciones* Vol. 2, Coordinado por Alberto Alonso Ureba y otros, Facultad de Derecho de Albacete y Toledo, Civitas, S.A., Madrid 1994.

- Vallarino Berreta, Claudia, “Sociedad Unipersonal”, Derecho Societario *Ferro Astray In Memoriam,* B DE F Montevideo-Buenos Aires, Argentina, 2006.

- Vara de Paz, Nemesio, “La Declaración De Nulidad Del Título Por La Propia Sociedad Emitente”, Derecho De Sociedades Anónimas II, Capital y Acciones, Vol. I, Coordinado por Alberto Alonso Ureba y otros, Facultad de derecho de Albacete y Toledo, Civitas, S.A., Madrid 1994.

- Vicente y Gella, Agustín, La Anónima del Romanticismo a la hora presente, Estudios Jurídicos en Homenaje a Joaquín Garrigues, Tecnos, Tomo1, Madrid, 1971.

- Villamizar, Francisco, “Sociedad Por Acciones Simplificadas. Una alternativa útil para los empresarios latinoamericanos” *Revista Derecho Comercial y de las Obligaciones*, Revista de Doctrina, Jurisprudencia, Legislación y Práctica, número 237, 2008.

- Villoro Toranzo, Miguel, “La sociedad anónima como construcción jurídica”, *Revista de la Facultad de Derecho de México*, número 56, Sección Doctrina, 1964.

- Wonsiak de Haskel María, “Acciones De Sociedades Anónimas y Sociedad Conyugal”, *Derecho Societario Ferro Astray In Memoriam,* B DE F Montevideo-Buenos Aires, Argentina, 2006.

- Yanes Yanes, Pedro, “Restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de las acciones, supuestos especiales”, en *Derecho de Sociedades Anónimas, T. II, Capital y Acciones*, Vol. 2, en Alberto Alonso Ureba (coord.), Civitas, Madrid 1994.

3. DOCUMENTOS DE INTERNET

- Abascal Zamora, José María, “Las acciones de las sociedades anónimas”, Las sociedades anónimas, *Cuadernos del Instituto de Investigaciones Jurídica*s. Año 1, número 3, Septiembre-Diciembre de 1986.*http://biblio.juridicas.unam.mx/libros/4/1747/4.pdf*Consultada el 25 de noviembre de 2012.

- Alyssa A. Grikscheit, *Private equity in Latin America: Strategies for success*,*http://www.goodwinprocter.com/publications/grikscheit_a_6_05.pd*fConsultada el 16 de noviembre de 2012.

- Andújar Santos, Antonio, “1. El capital social: régimen de las aportaciones sociales”,*http://www.notariosyregistradores.com/opositores/temasdeopositores/no-me-20.htm.*Consultada el 17 de febrero de 2010.

- Azofra, Fernando, “Informe Winter sobre modernización del derecho societario en Europa”, *Actualidad Jurídica Uría & Menéndez*, no. 4, 2003, p. 32, *http://www.uria.com/documentos/publicaciones/1035/documento/art02.pdf?id=2009*Consultada el 26 de agosto de 2012.

- Bacardí Alejandro de, *Tratado del Derecho Mercantil de España*, t. II, Barcelona, Imprenta Benito Espona, 1840, p. 251, Google Libros.htm, *http://books.google.com.mx/books?id=OPBjfS6maK4C&pg=PA3&dq=Alejadro+de+Bacard%C3%AD,+abogado+de+los+Tribunales+nacionales+y+del+Ilustre+Colegio+de+Barcelona&hl=es&sa=X&ei=Z7ZWU.o5qe7bBYeUgeAE&ved=0CC4Q6AEwAA#v=onepage&q=Alejandro%20de%20Bacard%C3%A*

D%2C%20abogado%20de%20los%20Tribunales%20nacionales%20y%20del%20Ilustre%20Colegio%20de%20Barcelona&f=false Consultada el 24 de noviembre de 2012.

- Bado Cardozo Virginia y Carlos López Rodríguez, “Sociedades Anónimas Abiertas y Cerradas”, *http://www.derechocomercial.edu.uy/ClaseSAClasif01.h*tmConsultada el 15 de octubre de 2011.

- Bado Cardozo Virginia y Carlos López Rodríguez “El proyecto del Código de Comercio mexicano. Normas sobre obligaciones de los comerciantes y sobre derecho industrial y cambiario” *http://www.juridicas.unam.mx/publica/librev/rev/facdermx/cont/14/dtr/ dtr1.pdf*. Consultada el 14 de julio de 2012.

- Caamaño Carlos, R, “Sindicación de Acciones”, *Revista Electrónica de Derecho Mercantil.* Argentina. p .2, *http://www.derecho-comercial.com/doctrina.htm,*Consultada 18 de junio de 2012.

- Castillo Chaves, Ana Elena Los pactos parasociales, *http://www.poder-judicial.go.cr/escuelajudicial/archivos%20actuales/documents/revs_juds/re_jud_98/completos/09_completo.html*Consultada el 14 de julio de 2012.

- Certad, Gastón, “El aumento del capital social en las sociedades anónimas”, *http://jquesnay.wordpress.com/el-aumento-de-capital-social/*. Consultada el 17 de febrero de 2010.

- Conac, Pierre-Henri, “The New French Preferred Shares: Moving towards a More Liberal Approach Universidad de Luxemburgo”, *http://orbilu.uni.lu/bitstream/10993/9243/1/SSRN-id1034041.pdf*Consultada el 14 de julio de 2012.

- Cortéz López, Ezequiel, “Las acciones preferidas, tesis doctoral, Universidad del Salvador, San Salvador, Centro América, Corte Suprema de Justicia, Biblioteca Judicial Dr. Ricardo Gallardo, *http://www.csj.gob.sv/BVirtual.nsf/f8d2a0b5ee4651a386256d44006c123c/18a839b70380793d06256b3e00747a9d?OpenDocument*, Consultada el 2 de diciembre de 2013.

- Cuesta Rute, José María de la, “De nuevo sobre el derecho de suscripción preferente,” Madrid, octubre 2010, *http://eprints.ucm.es/12140/1/LIBRO_AEMEC.pdf*, Consultada entre otros, 13 abril 2014.

- Gagliardo Mariano, “Exclusión del derecho de suscripción preferente del accionista, Derecho Societario, jurisprudencia, Nota al fallo”. *Revista Societaria Errepar*, núm. 166, Septiembre 2001, *http://www.legalmania.com.ar/derecho/exclusion_derecho_suscripcion.htm*Consultada el 18 de junio de 2011.

- Gallego Domínguez, Ignacio, “la empresa familiar. Su concepto y delimitación jurídica”, *Cuadernos de Reflexión de la Cátedra Prasa de Empresa Familiar*, Universidad de Córdoba, España, *no. 14, marzo de 2012, http://www.iefamiliar.com/empresafam/index*. Consultada el 18 de junio de 2013.

- García Huaroto, Jorge Patrick “Acciones preferenciales, instrumento de financiamiento para las sociedades anónimas... y el marco legal para su creación”, *Revista peruana de Derecho de la Empresa PE* 22 (63), 177- 201, 2007, http://www.teleley.com/revistaperuana/9garcia-6pdfConsultada el 14 de julio de 2012.

- Guerrero M., Fernanda, El mercado de valores desmaterializados, problemas técnico-legales*, http://ilazion.com/wp-content/uploads/2012/05/El-mercado-de-valores-desmaterializado.pdf*Consultada el 2 de diciembre de 2013.

- Luceño Oliva, José Luis, “Los pactos parasociales: instrumento de protección del socio minoritario, 5 de mayo de 2010, Legaltoday.com. *http://www.legaltoday.com/practica-juridica/mercantil/societario/los-pactos-parasociales-instrumento-de-proteccion-del-socio-minoritario*Consultada el 7 de marzo de 2012.

- Ortega Trujillo, Gustavo, “Naturaleza jurídica de las acciones emitidas por las compañías anónimas”, *Revista Jurídica, Facultad de Jurisprudencia y Ciencias Sociales Económicas*, Universidad católica de Santiago de Guayaquil,*http://www.revistajuridicaonline.com/index.php?option=com_content&task=view&id=364&Itemid=38*. Consultada el 11 de febrero de 2011.

- Paolantonio, Martín Esteban, El Derecho de Preferencia en la Sociedad Anónima: Reflexiones Sobre el caso de Las Sociedades Abiertas, *http://works.bepress.com/cgi/viewcontent.cgi?article=1105&context=martin_paolantonio&seiredir=1&referer=http%3A%2F%2Fwww.google.com.mx%2Furl%3Fsa%3Dt%26rct%3Dj%26q%3D%2522socidades%2520abiertas%2522%2520%252B%2520anonima%26source%3Dweb%26cd%3D6%26ved%3D0CEQQFjAF%26url%3Dhttp%253A%252F%252Fworks.bepress.com%252Fcgi%252Fviewcontent.cgi%253Farticle%253D1105%2526context%253Dmartin_paolantonio%26ei%3DnMVfULHrKKjtiQLhloCYBw%26usg%3DAFQjCNGqZGaiA6CnySkQ8huJZdpG4BW3A#search=%22socidades%20abiertas%20%2B%20anonima%22.*Consultada el 11 de febrero de 2009.

- Peñas Moyano, Farewell J, p. 288, Full text of "Cases on Company Law", *http://www.archive.org/stream/casesoncompanyla00robsuoft/casesoncompanyla00robsuoft_djvu.txt.* Consultada el 18 de abril de 2013.

- Pérez Ramos Carlos, “Problemas que plantean los pactos parasociales” 8 septiembre de 2012, Actum Mercantil & Contable no. 20, Julio-Septiembre 2012,*http://blog.efl.es/articulo-doctrinal/problemas-que-plantean-los-pactos-parasociales*Consultada el 11 de diciembre de 2011.

- Reyes Villamizar, Francisco, “Sociedad Por Acciones Simplificadas. Una alternativa útil para los empresarios latinoamericanos”, *Revista, Derecho Comercial y de las Obligaciones*”, Revista de Doctrina, Jurisprudencia, Legislación y Práctica, ISSN 0327-4012, número 237, 2009. *http://drevistas.ucv.cl/detalles_numero.php?tituloID=184&numeroID=4596.* Consultada el 7 de octubre de 2013.

- Rodríguez Olvera, Nuri, Virginia S. Bado Cardozo y Carlos E. López Rodríguez, “Patrimonio y capital, Ed. Fundación de Cultura Universitaria”, *http://www.derechocomercial.edu.uy/ClaseSocCap01.htm.* Consultada el 18 febrero de 2013.

- Rodríguez Nuri, Carlos López y Virginia Bado, “Teoría de los Títulos valores”*http://www.derechocomercial.edu.uy/bolCincoTVpteGral.htm*. Consultada el 18 febrero de 2013.

- Shearman & Sterling llp, Proportionality between ownership and control in eu listed companies: external study commissioned by the European Commission proportionality between ownership and control in EU listed companies: comparative legal study may 18, 2007.*http://www.ecgi.org/osov/documents/study_report_en.pdf*. Consultada el 11 de febrero de 2009.

- Tapia, Eugenio de, *Febrero Novísimo o Librería de Jueces, abogados y escribanos, refundida ordenada bajo nuevo método y adicionada con un Tratado*

del Juicio Criminal y algunos otros, T. II, Valencia, 1828, título V, Tratado de derecho Mercantil, Google Libros.htm, *http://books.google.com.mx/books?id=RCqg0wBjtHIC&printsec=frontcover&dq=eugenio+de+tapia+%2B+febrero&hl=es&sa=X&ei=LbFWKULanu2wWHlIHgBA&ved=0CC4Q6AEwAA#v=onepage&q=eugenio%20de%20tapia%20%2B%20febrero&f=alse.* Consultado el 14 de diciembre de 2013.

- Tellez Valdéz, Julio, "Algunas anotaciones sobre el voto electrónico en México", Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas, UNAM, *http://www.bibliojuridica.org/libros/6/2921/2pdf. C*onsultada el 11 de diciembre de 2013.

- Triolo, Ignacio Luis, Capital social e infracapitalización. Aportes para la introducción de la noción del capital variable en nuestra ley de sociedades. *viziolitriolo.com.ar/pdf/ponencia-capital-variable.pdf*. Consultada el 11 de febrero de 2012.

- Villacorta Hernández, Miguel Ángel, "Reducción de capital: aspectos mercantiles y contables", *http://www.cesfelipesegundo.com/revista/articulos2009/MAVillacorta2.pdf*Consulta da el 11 de febrero de 2011.

- Villacorta Hernández, Miguel Ángel, La financiación por medio de Acciones Privilegiadas. Una reflexión sobre su aplicación en algunas empresas ferroviarias españolas durante el siglo XX, http://wwwunileon.es/pecvnia/pecvnia09/09_285_317.pdf, Consultada el 14 de noviembre de 2012.

- Villacorta Hernández, Miguel Ángel*, Acciones Rescatables y Otros Híbridos Financieros Societarios. Algunos Aspectos Jurídicos (sustantivos, financieros y contables), tesis doctoral*, departamento derecho privado, Universidad Carlos III

De Madrid, Getafe, junio 2011 http://e archivo.uc3m.es/bitstream/10016/12524/1/miguelangel_villacorta_tesis.pdf Consultada el 14 de noviembre de 2012.

- Vitali, Matteo Ludovico, *"Classes of Shares and Share Redemption in Italian and UK Company Law: the Peculiar Case of the Redeemable Shares*," vol. 9.2 Electronic Journal OF Comparative Law, (October 2006), http://www.ejcl.org/102/art102-2.pdf.Consultada el 16 de febrero de 2014.

4. FUENTES LEGALES

- Anuario Estadístico de España,*http://www.ine.es/prodyser/pubweb/anuario0203/0203empresas.pd*f, Empresas y estadísticas financieras y Monetarias, España 2002-2003, Consultado el 18 de febrero de 2012.

- *Boletín de las Leyes del Imperio Mexicano, o sea Código de la Restauración*, colección completa de leyes y decretos publicados por José Sebastián Segura, México, 186.

- *Codice Civile con la Constituzione e le Principali Leggi Speciali*, Dott. A. Giuffré Editore, Milán, 1976.

- *Codice Civile, Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 262. Testo coordinato del codice civile aggiornato alla Legge 10 dicembre 2012, n. 219* (Filiazione naturale) e alla Legge 11 dicembre 2012, n. 220 *(Riforma del condominio)*, Libro V, Titolo V, Capo V, aggionato al 30.01.2013, http://www.altalex.com/index.php?idnot=37056Consultado el 14 de mayo de 2014.

- *Code de commerce, Version consolidée au 20 octobre 2013*, http://www.legifrance.gouv.fr/affichCode.do?cidTexte=LEGITEXT000005634379. Consultado el 15 noviembre 2014.

- Conferencias Internacionales Americanas 1889-1936, Recopilación de Tratados y otros documentos. Secretaría de Relaciones Exteriores, México, 1956, reimpresión 1990, Dirección General de Archivo Histórico, México. *http://biblio2.colmex.mx/coinam/coinam_1889_1936/base2.htm* acta final, del 18 de febrero de 1927. Consultada 12 diciembre de 2013.

- Decreto que establece, reforma y adiciona diversas disposiciones de carácter mercantil, publicado el 31 de diciembre de 1982, vigente a partir del 1° de enero de 198 Diario Oficial de la Federación.

- Delaware General Corporation Law *http://users.wfu.edu/palmitar/ICBCorporations-Companion/Conexus/DelawareGenCorpLaw.pdf.*Consultada el 11 de junio de 2010.

- Dictamen de las Comisiones Unidas de Comercio y Fomento Industrial, de Hacienda y Crédito Público, y de Estudios Legislativos, que contiene proyecto de decreto por el que se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones del Código de Comercio, de la Ley General de Sociedades Mercantiles, de la Ley de Sociedades de Inversión, de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, de la Ley Federal de Derechos y de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, en relación a la Miscelánea en materia Mercantil del 23 de abril 2013 dos mil trece.

- Estadística Mercantil del Registro Mercantil Central y de Ministerio de Trabajo y Seguridad Social. cfr. http://www.crear-empresas.com/estadistica.htm, *Datos por Provincias de Constitución de Sociedades Limitadas y Sociedades Anónimas de España entre los años 2007 y 2012*", Consultado el 18 octubre de 2011.

- Ley nº 18550 de Sociedades Comerciales, Argentina, *http://www.infoleg.gov.ar/infolegInternet/anexos/25000-29999/25553/texact.htm* Consulta del 16-11-2007 Nueva Ley General de Sociedades 26887 de 2002, *www.oas.org/juridico/spanish/mesicic3_per_leysociedades.d*ocConsultado el 8 de abril de 2012.

- Periodico.guanajuato.gob.mx/archivos/200812011336100.PO_194.pdf 04/12/2008, p. 37 y 37. Edicto del C. Juzgado Octavo de lo Civil de Guanajuato, Guanajuato, con relación al expediente C573/08, jurisdicción voluntaria en vía de notificación Impulsora e Inmobiliaria Leonesa, S.A, *El archivo mexicano. Colección de leyes, decretos, circulares y otros documentos*, T. II, Imprenta Vicente García Torres, México, 1856.

- Informe del Grupo de Expertos en Derecho de Sociedades sobre Modernización del Marco Regulatorio del Derecho Societario en Euro*pa, del 4 de noviembre de 2002 (Informe Winter),* www.cnmv.es/index.htp. Consultado el 18 de febrero de 2012.

- *El Libro del Consulado del Mar*, trad. de Juan Ramón Parallada, Ministerio de Asuntos Exteriores, Dirección General de Relaciones Culturales, Madrid, 1945.

- Informe del Grupo de Expertos en Derecho de Sociedades sobre Modernización del Marco Regulatorio del Derecho Societario en Europa, del 4 de noviembre de 2002 (Informe Winter), *www.cnmv.es/index.htp.*Consultado el 18 de febrero de 2012.

- Franchi-Feroci-Ferrari, *Codice e Leggi D'Italia*. *Codice Civile 2000*, editor Elrico Hoepli, Milán, 2000.

- Informe sobre el gobierno de las sociedades cotizadas», publicado por la Comisión Especial para el Estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades el 26 de febrero de 1998 (Informe Olivencia), www.cnmv.es/index.htp. Consultado 23 de febrero de 2012.

- Informe de la Comisión Especial para el Fomento de la Transparencia y la Seguridad en los Mercados y en las Sociedades Cotizadas, de 8 de enero de 2003 (Informe de la Comisión Aldama), *www.cnmv.es/index.htp*, las nuevas reglas aprobadas por la *Securities Exchange Commission, la Ley Sarbanes-Oxley* de 30 de julio de 2002. Consultado el 18 de febrero de 2012.

- Ley número 17.046 sobre sociedades anónimas, publicada en el Diario oficial del 2 de octubre de 1981, actualizada en 1999, recuperada de *http://www.sii.cl/pagina/jurisprudencia/legislacion/complementaria/ley_18046a.htm.* Consultado el 8 de febrero de 2012.

- Ley de nominatividad de los títulos valores privados, Ley Nº 24.587, sancionada en Noviembre 8 de 1995, promulgada en Noviembre 21 de 1995 y publicada el 22 de noviembre de 1995. *http://infoleg.mecon.gov.ar/infolegInternet/anexos/25000-29999/29998/norma.htm*.Consultado el 18 de febrero de 2012.

- Ley de Sociedades de capital, Boletín Oficial del estado, del 3 de julio de 2010, BOE A 2010 10544, número 161, sección I, Madrid, p. 58474.*http://portal.uned.es/pls/portal/docs/PAGE/UNED_MAIN/LAUNIVERSIDAD/UBICACIONES/06/PUBLICACIONES/REVISTA%20DIGITAL%20FACULTAD%20DE%20DERECHO/NUMEROS%20PUBLICADOS/NUMERO%20III/PUBLICACIÓN.PDF.*Consultado el 14 de agosto de 2010.

- Ley del Mercado de Valores, mexicana.

- Ley General de Sociedades Mercantiles, mexicana.

- Ley de Sociedades Anónimas, del 10 de abril de 1888, derogada.

- Muñoz, Luis, Ley General de Sociedades Mercantiles y leyes complementarias, notas, comentarios y jurisprudencia, Librería de Manuel Porrúa, México, 1972.

- *Loi n 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales en http://legifrance.gouv.fr/affichTexte.do;jsessionid=11CF265A589924E27E7FF67461460E55.tpdjo13v_3?idSectionTA=LEGISCTA000006113844&cidTexte=JORFTEXT000000692245&dateTexte=19660726.*Consultada el 18 de febrero de 2014.

- *Los Códigos Españoles Concordados y Anotados*, T. Duodécimo, *Nueva Recopilación, Autos Acordados, Ordenanzas de Bilbao*, 2a. ed., Madrid, 187*New York Business Corporation - Article 5 - § 512 Redeemable Shares http://law.onecle.com/new-york/business-corporation/BSC0512_512.html*Consultado el 12 de noviembre de 2012.

- Modelo de la Ley de Sociedades Comerciales (MBCA*),* desarrollado en 1946, publicado por primera vez en 1950 y revisado en 1984, redactado por la comisión de las leyes sociales de la American Bar Association y precisamente es modelo para los estados de Unión Americana; Cfr. Garret, Patrick, J., *https://litigation-essentials.lexisnexis.com/webcd/app?action=DocumentDisplay&crawlid=1&doctype=cite&docid=63+Tex.+L.+Rev.+1509&srctype=smi&srcid=3B15&key=fa275af86d16d63d88b920c590486ca2.*Consultado el 12 de febrero de 2014.

- Ordenanzas de la Ilustre Universidad y Casa de Contratación de la M.N. y M.L. Villa de Bilbao , aprobadas y confirmadas por el Rey Felipe Quinto en el año de 1736. Oficina de D. Antonio Fernández, Madrid, 1975.

- Organización Internacional del Trabajo, *Estructura y funcionamiento de las organizaciones de trabajadores rurales*, 2a. ed., Ginebra, Suiza, 1986.

- *Oeuvres de M. Savary, T.I Le Parfait Négociant, ou instruction Générale Pour ce qui Regarde Le commerce des marchandises de France et des Pays Etrangers, Jacques Savary,* octava edición por M. Philémon-Louis Savary, Paris, Frères Etienne à la Vertu, MDCCVII (1763), pp. 346-350, Google Libros.htm, *http://books.google.com.mx/books?id=fvY_AAAAcAAJ&pg=PA535&lpg=PA535&dq=Le+Parfait+N%C3%A9gociant...+octava+edici%C3%B3n+por+M.+Philemon&source=bl&ots=f5O6tgmmie&sig=qhveBApQQ_MT6K_JU73k3hogpm8&hl=es&sa=X&ei=IqxWU9T4Ieh2gXp6YEw&ved=0CGAQ6AEwBw#v=onepage&q=Le%20Parfait%20N%C3%A9gociant...%20octava%20edici%C3%B3n%20por%20M.%20Philemon&f=false*. Consultado el 24 de marzo de 2014.

- *Recopilación de Leyes de los Reinos de Indias*, Título 46, Libro Nono, Ley lxxv, Consejo de la Hispanidad, Madrid, 1947.

- Real decreto legislativo 1564/1988 De 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (BOE núm. 310/1989, de 27 de diciembre de 1989) *http://www.judicatura.com/Legislacion/Financiero/financiero2.asp?vNumero=269&vBase=FT.*Consultado el 15 julio de 2008.

- Sección de Derecho Mercantil, Comisión General de Codificación, Propuesta de Código Mercantil, Ed, Ministerio de Justicia, Secretaría General Técnica, Madrid, 2013, p. 40 y ss. Este proyecto de Código de Comercio fue presentado el 20 de junio por el jurista Alberto Bercovitz, Presidente de la Sección Segunda de la Comisión General de Codificación.

- Secretaría de Hacienda y Crédito Público, “Avances en el marco regulatorio del mercado de valores Mexicano en torno al Gobierno Corporativo”,*https://www.google.com.mx/search?q=%22acciones+de+voto+restringido%22&oq=%22acciones+de+voto+restringido%22&aqs=chrome..69i57j0.7147j*

*0j7&sourceid=chrome&espv=210&es_sm=93&ie=UTF-8.*Consultado el 22 de diciembre de 2011.

- Velasco Alonso, *La Ley de sociedades anónimas*, ª ed., Madrid, 1974.

- Sociedades anónimas, Registro Mercantil Cámara de Comercio de Valledupar, http://www.dane.gov.co/files/icer/2010/cesar_icer__9.pdf. Consultada el 23 de abril de 2014.

- *The Companies Act* 2006, sección 629, *http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/section/629*.Consultada el 16 de marzo de 2012. Consultada el 23 de abril de 2014.