

JURÍDICA

anuario

del departamento

de derecho

de la universidad

iberoamericana

La regulación de las acciones preferentes

Francisco González de Cossío (441-446)

número 34

2004

LA REGULACIÓN DE LAS ACCIONES PREFERENTES

Francisco González de Cossío¹

I. Introducción

La acción es un título-valor que brinda el status de socio a su propietario y ampara la parte del capital social correspondiente a su aportación en una sociedad mercantil, sea una sociedad anónima o una sociedad en comandita por acciones.

Las acciones se clasifican en diversos tipos. Atendiendo a los derechos que atribuyen, las mismas pueden clasificarse en: acciones comunes, acciones privilegiadas y acciones preferentes.

Este comentario se enfocará sobre las acciones preferentes. Lo anterior obedece a que, siendo instrumentos de una gran utilidad, las acciones preferentes constituyen un instrumento interesante y controvertido por razones tanto prácticas como académicas. Para explicar por qué se realizará una explicación del contexto de dicho instrumento bajo el derecho mercantil mexicano (II), para luego tratar su regulación (III) y su funcionalidad (IV). Con posterioridad realizará un comentario sobre la discusión teórica y práctica sobre las mismas (V) para concluir con un comentario conclusivo (VI).

II. Contexto en la legislación mercantil

La Ley General de Sociedades Mercantiles (LGSM) establece la posibilidad que una sociedad mercantil emita diversas clases de acciones con distintos derechos cada una. En términos generales, la acción concede a su titular dos géneros de derechos: (a) patrimoniales; y (b) corporativos. La clasificación de los diversos tipos de acciones obedece a la modificación que de los derechos anteriores se realice dentro del marco de una sociedad mercantil. El alcance de la alterabilidad de cada uno de los derechos derivados de las acciones varía atendiendo a la especie del mismo. Es decir, los derechos pueden aumentarse o reducirse y la LGSM otorga cierto margen de maniobra para quienes deseen dise-

¹ Maestría (*Master in Laws-LL.M.*) y Doctorado (*Doctor in Jurisprudence-J.S.D.*) en la Universidad de Chicago. Estudios en Derecho Internacional Público y Privado en la Academia de Derecho Internacional de La Haya, Países Bajos. Admitido para practicar en México (1996) y Nueva York (2000). Profesor de la Cátedra de Arbitraje y Mecanismos Alternativos de Solución de Controversias de la Universidad Iberoamericana (Posgrado), Instituto Tecnológico Autónomo de México (Posgrado) y Universidad de las Américas.

ñar un instrumento específico atendiendo a los deseos de los socios y las necesidades del negocio particular. Sin embargo, existen ciertas limitantes.

Es en este contexto donde surgen las acciones preferentes. Esta especie de acciones deriva de la limitación al principal derecho corporativo de la acción: *el derecho de voto*.

III. Regulación

Cuando las circunstancias de un negocio requieran contar con accionistas cuya participación en el mismo se limite al aspecto financiero, ello se puede lograr mediante la emisión de acciones preferentes.

Una manera de entender la utilidad y probar la flexibilidad de las acciones preferentes es vislumbrándolas con un mínimo y un máximo. Un mínimo de requisitos a satisfacer y un máximo de derechos corporativos que pueden ser eliminados. Existe cierta divergencia de opinión acerca de la posibilidad de rebasar los límites mencionados y la posibilidad de dar mayores derechos corporativos. Sin embargo, lo que es cierto es que dentro de ambos extremos la LGSM otorga un margen de maniobra para que los comerciantes diseñen el instrumento financiero que deseen a manera de satisfacer las necesidades del negocio y de los accionistas. A continuación se abundará sobre lo anterior.

A. Límite máximo de restricción al derecho de voto

La LGSM contempla la posibilidad de que se restrinja el derecho de voto de los accionistas con una limitante: *que no se restrinja el derecho de voto sobre los siguientes temas:* (i) prórroga de la duración de la sociedad; (ii) disolución anticipada de la sociedad; (iii) cambio del objeto social; (iv) cambio de nacionalidad; (v) transformación de la sociedad; y (vi) fusión con otra sociedad.

Fuera de los anteriores puntos neurálgicos, una acción puede carecer de derecho de voto, sin que ello implique la imposibilidad de asistir y deliberar en las asambleas. Es decir, pueden emitirse acciones que participen únicamente de los beneficios económicos y tan sólo derechos corporativos en caso de que las decisiones a ser ventiladas sean del tipo de decisiones que modifican en forma substancial a la sociedad mercantil.

B. Quid pro quo mínimo a cambio de la restricción del derecho de voto

La limitación del voto no es gratuita. Si bien la LGSM reconoce que puede existir una situación bajo la cual se justifique la existencia de accionistas sin poder de decisión, la LGSM estableció una cortapisa a la facultad otorgada: *se debe otorgar una prima*.

La prima apuntada se ha establecido legalmente como un dividendo preferente que goza de los siguientes beneficios:

- **Monto mínimo:** El dividendo preferente debe ser por un mínimo de cinco por ciento. Es decir, en adición de los dividendos naturales que fluyen a favor del

tenedor de la acción como resultado de las utilidades del ejercicio en cuestión, un cinco por ciento corresponderá a los tenedores de acciones preferentes. Dicho dividendo puede incrementarse y no es inusual encontrarse con casos en que el mismo llega a ser del diez o veinte por ciento. Generalmente, el porcentaje se calcula sobre el valor de la aportación nominal hecha por el socio respectivo o sobre el valor que las partes pacten. Dado que la ley no lo precisa, es conveniente hacerlo en forma expresa.

- **El dividendo es preferente:** Antes que se repartan los dividendos decretados para el ejercicio en cuestión, se repartirá el dividendo preferente entre los accionistas preferentes. Los dividendos remanentes se distribuirán entre todas las acciones (incluyendo las preferentes –salvo acuerdo en contrario).
- **El dividendo es participante:** Existen acciones preferentes participativas y no participativas. Las primeras son aquéllas que, una vez pagado el dividendo preferente, también tienen derecho a participar de los dividendos remanentes en concurrencia de las acciones comunes. Las segundas (no-participativas) no tienen este derecho. Existe cierta discusión acerca de esta aseveración. Sin embargo, la práctica e interpretación prevaliente tienden a coincidir con lo expuesto.
- **El dividendo es acumulativo:** En caso de no existir o decretarse dividendos en un ejercicio determinado, el cinco por ciento (o el porcentaje mayor pactado) se acumula en cada ejercicio.
- **La cuota de liquidación es preferente mas no necesariamente participante:** La acción concede a su titular el derecho a recibir una parte del resultante de la liquidación del haber social una vez disuelta la sociedad. El monto que por concepto de cuota de liquidación recibe cada acción es proporcional al monto total remanente del haber social (una vez cubiertas las deudas sociales) dividido entre el número de acciones.

En este contexto, las acciones preferentes cuentan también con un derecho adicional: recibir una cantidad por concepto de cuota de liquidación, con anterioridad a las acciones comunes. Qué porcentaje deben recibir está sujeto a lo pactado al momento de emisión de las mismas.

En términos generales, una vez cubierta la cuota de liquidación preferente, las acciones preferentes no tienen derecho a participar del remanente, mismo que será repartido entre las acciones comunes. De desearse dicha opción, será necesario pactarlo en forma expresa.

- **Protección minoritaria:** Sin perjuicio de la regla general relativa a la no-participación de los accionistas preferentes en la administración de la sociedad, debe contarse con la anuencia expresa de los titulares de las acciones preferentes para tomar pasos corporativos que mermen sus derechos.

IV. Funcionalidad

La utilidad de las acciones preferentes depende de las circunstancias del negocio en particular y de los intereses de los accionistas en el mismo.

Si bien existen múltiples circunstancias del negocio e intereses de los inversionistas que pueden justificar la emisión de acciones preferentes, en términos generales, puede decirse que es un instrumento útil para negocios en manos de expertos que no necesitan capital humano adicional, pero sí de financiamiento sin compromisos.

A su vez, desde la perspectiva contraria, un inversionista cuyo interés en un negocio es meramente económico, puede encontrar en este tipo de acciones un instrumento financiero que, por un lado le asegura una renta adicional, pero con las seguridades y protecciones que la LGSM establece en su favor a cambio de la renuncia —parcial— de su derecho de voto.

V. El debate académico

Las acciones preferentes han dado mucho de que hablar. La razón de ello es clara: lo escueto de su regulación.

Si bien existen varias posturas que explican la regulación y la utilidad de las acciones preferentes —de las cuales una se ha verificado en este comentario—, existe una postura que deseo abordar. Se ha sostenido que la explicación propuesta en la sección III anterior adolece de un vicio: es imposible dar mayores derechos corporativos que los mínimos contemplados en el artículo 113 de la LGSM.²

Dicha postura cimienta su conclusión en un doble razonamiento:

- La incorporación de derechos de voto adicionales a los Derechos Mínimos en las acciones preferentes tiene por efecto dar mayor injerencia en la administración de la sociedad lo que impactará a los titulares de las acciones comunes quienes optaron por “sacrificar” un derecho económico preferente a cambio de gozar de derechos de voto plenos.
- El texto del artículo 113 incluye la palabra “solamente”. La inclusión de dicha palabra proscribire por completo la posibilidad de mayores derechos de voto.

Disiento. Considero dicho razonamiento poco convincente por los siguientes motivos:

- a) La LGSM no es una ley tributaria o penal. Es una ley permisiva, dinámica y que busca brindar las bases jurídicas para que se den negocios. No obstaculizarlos. Al no ser una ley de excepción, que puede restringir libertades, privar de derechos o sancionar, no rige el principio de interpretación *exceptio est strictissimae*

² En este estudio, por “Derechos Mínimos” me referiré a los establecidos por el artículo 113 de la LGSM que deben ser incluidos en las acciones preferentes.

applicatiois. Por consiguiente, donde la LGSM sea omisa o poco clara, considero que las interpretaciones limitativas pueden ser poco apropiadas.

- b) La LGSM no utiliza la palabra “solamente” en el contexto de los derechos que puede dar, sino los derechos que *no* puede limitar.

La parte relevante del artículo 113 de la LGSM establece que:

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

Es cierto que el precepto admite más de una interpretación. ¿Pero por qué adoptar la restrictiva?

- c) ¿Por qué habría la LGSM de decir que puede limitarse el derecho de voto, pero de limitarse, tiene que limitarse en su casi totalidad?

¿No sería más apropiado interpretar que la LGSM, al decir que “*podrá pactarse que un accionista tenga voto solamente para ciertos asuntos*” se quiere transmitir la idea que pueden restársele derechos a una acción, hasta el tope de los Derechos Mínimos?

Como parte de la postura que cuestiono se continúa con un comentario sofisticado e interesante, pero aún inconvincente: ¿hasta donde es posible incrementar los derechos de voto de las acciones preferentes sin frustrar el objetivo para el cual fueron concebidas y sin afectar los derechos de los titulares de las acciones comunes?

El motivo por el que considero que dicho argumento es interesante obedece a que pone en tela de juicio el objetivo que buscan quienes diseñen el instrumento. ¿Por qué hablar de una acción de voto limitado para luego no limitárselo? Este punto es sutil y sofisticado. Sin embargo, si tiene respuesta —y aún más sofisticada: la realidad financiera presenta múltiples situaciones que pueden justificar que se resten pocos derechos corporativos, pero se pacte una prima adicional con la regulación de la prima en las acciones preferentes.

Más aún, ¿si puede pactarse la existencia de dividendos privilegiados (a través de acciones privilegiadas) porqué no permitir un dividendo preferente con derechos corporativos adicionales a los Derechos Mínimos?

La LGSM no tiene porqué ser protectora. Entre hombres de negocios no hay lesión. ¿Si quisieran pactar un dividendo preferente *ain sin restar derecho corporativo alguno*, porqué no habría de permitirlo la LGSM?

Finaliza la postura que abordo con otra sutileza digna de comentar: si pueden emitirse acciones de diferentes clases con diferentes derechos, lo cual autoriza el artículo 112 de la LGSM. Sin embargo, no serán “acciones preferentes” como se conocen y regulan en la LGSM y, de no ser abordados con claridad sus derechos y obligaciones en los

estatutos, no se podrán demandar los derechos económicos preferentes que el artículo 113 otorga a las acciones de voto limitado.

Coincido con la puntualización sobre la necesidad de regular con cuidado el régimen de las acciones en los estatutos. Sin embargo, ¿qué impide que, en el afán de regular las acciones con distintos derechos, se utilice el régimen de la LGSM en materia del dividendo preferente?

VI. Conclusión

Dentro del universo de componentes económicos que pueden incorporarse en los esquemas operativos de sociedades las acciones preferentes constituyen un instrumento de gran utilidad por su flexibilidad y proclividad a utilizarse en forma ingeniosa en la concepción de negocios.

La vida corporativa actual exige contar con instrumentos que hagan posible brindar los ingredientes para que los intereses económicos de diversos tipos de inversionistas se puedan conjugar en torno a una operación o negocio específico. Es aquí donde la creatividad de los asesores encargados de la instrumentación del mismo puede encontrar en las acciones preferentes un buen aliado para el diseño de esquemas jurídicos y financieros que satisfagan dichas necesidades económicas.