

LA CARTA DE INTENCIÓN Y EL MEMORÁNDUM DE ENTENDIMIENTO

En la negociación contractual, las partes deben establecer por escrito las reglas a las cuales se sujetarán hasta suscribir el acuerdo final. Según Gustavo Calvino, estas reglas de juego, fijadas de antemano, permiten conocer con claridad los fines y alcances de la operación

Los principios contractuales de Unidroit: ¿un mero ejercicio académico de juristas notables?

José Antonio Moreno Rodríguez

Comentario sobre las acciones preferentes en México

Francisco González de Cossío

La publicación electrónica del folleto informativo en la admisión a cotización y OPV

Marta García Mandaroniz y Teresa Rodríguez de las Heras Ballel

Retos del derecho de grupos societarios en el siglo XXI

Juan Antonio Gaviria Gil

Comentarios a un reciente fallo judicial español sobre compraventa internacional

Peter Schlechtriem y Pilar Perales Viscasillas

Francisco González de Cossío Biografía

Abogado de la Universidad Iberoamericana (México). Máster en Derecho y doctor en Jurisprudencia de la Universidad de Chicago (Estados Unidos). Es profesor de Arbitraje, Derecho Mercantil, Derecho Económico y Competencia Económica en las universidades Iberoamericana, de las Américas y en el Instituto Tecnológico Autónomo de México. Es miembro del Comité Consultivo de Controversias Comerciales del Tratado de Libre Comercio de América del Norte, subcoordinador de la Comisión de Arbitraje de la Barra Mexicana Colegio de Abogados y vicepresidente del Comité de Competencia Económica del Capítulo Mexicano de la Cámara de Comercio Internacional.

Sumario Comentario sobre las acciones preferentes en México

La utilidad de las acciones preferentes, en las que sus titulares participan únicamente de los beneficios económicos y de algunos derechos corporativos, depende de las circunstancias del negocio en particular y de los intereses que tienen los accionistas en él. Estos títulos se constituyen como instrumentos de gran beneficio en aquellos negocios que no necesitan capital humano adicional, pues con ellos la empresa cuenta con accionistas cuya participación solamente se limita al aspecto financiero.

Abstract Commentary about preferential stock in Mexico

The utility of the preferential stock whereof holders participate only of the economic benefits and of some of the corporate rights depends on the circumstances of the specific transaction and of the interests of the shareholders therein. Such stock become beneficial instrument in such businesses that do not require additional manpower, since with them the company has shareholders which participation is only limited to the financial aspect.

>> Comentario sobre las acciones preferentes en México <<

por Francisco González de Cossío

1. Introducción

—Cuando las circunstancias de un negocio requieren que la empresa cuente con accionistas cuya participación sea financiera, esto se puede conseguir mediante las acciones preferentes

Para la legislación mexicana, las acciones son títulos valores que otorgan el estatus de socio a su propietario y amparan la parte del capital social que corresponde a su aporte en una sociedad mercantil, ya sea anónima o en comandita por acciones. Según los derechos que estas atribuyen a sus titulares, se clasifican en: comunes, privilegiadas y preferentes.

Este comentario se enfocará en esta última categoría y en la manera como se encuentran reguladas en México. Al tener estos instrumentos una gran utilidad, se vuelven interesantes y controvertidos, tanto por razones prácticas como académicas.

Para explicar el porqué de esta afirmación, en primer lugar se examinará el contexto en el que estos títulos se encuentran en el derecho mercantil mexicano, para luego tratar su regulación y su funcionalidad. Posteriormente, se analizará la discusión teórica y práctica que estos han generado, para terminar con las conclusiones correspondientes.

2. Regulación mercantil en México

La *Ley General de Sociedades Mercantiles* mexicana —en adelante, LGSM— faculta a las sociedades mercantiles para emitir diversas clases de acciones, con distintos derechos cada una. En términos generales, la acción concede a su titular dos tipos de derechos: patrimoniales y corporativos. La modificación que de estos se realice, en el marco de una sociedad mercantil, permite clasificar los diversos tipos de acciones.

Así mismo, el alcance de la alterabilidad de los derechos mencionados varía, según la clase de que se trate, es decir, pueden aumentar o disminuir. Por ello, la LGSM otorga cierto margen de maniobra para quienes deseen diseñar un instrumento específico, que atienda los deseos de los socios y las necesidades del negocio particular. Sin embargo, existen ciertas limitantes.

Es en este contexto en donde surgen las acciones preferentes. Estas se derivan de la limitación al principal derecho corporativo de la acción: “El derecho de voto”.

3. Requisitos y límites

Cuando las circunstancias de un negocio requieren que la empresa cuente con accionistas cuya participación se limite al aspecto financiero, este propósito se puede conseguir mediante la emisión de acciones preferentes. Una manera de entender la utilidad y probar la flexibilidad de estos títulos es vislumbrándolos con 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 de dar mayores derechos corporativos. Sin embargo, es cierto que, en ambos extremos, la LGSM otorga un margen de maniobra para diseñar el instrumento financiero que se desee, el cual permita satisfacer las necesidades del negocio y de los accionistas.

A continuación se profundizará sobre esta hipótesis.

3.1. Límite máximo de restricción al derecho de voto

La LGSM permite que a los accionistas se les restrinja su derecho de voto, siempre y cuando no se limite respecto de algunos temas

relativos a la sociedad, tales como: (i) la prórroga de la duración, (ii) la disolución anticipada, (iii) el cambio del objeto social, (iv) el cambio de nacionalidad, (v) la transformación y (vi) la fusión.

Además 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, se pueden emitir acciones que participen únicamente de los beneficios económicos y tan solo derechos corporativos en caso de que las decisiones que vayan a ser ventiladas sean de aquellas que modifican en forma sustancial a la sociedad mercantil.

3.2. ‘*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 que no tengan poder de decisión, también estableció una cortapisa a esa facultad: “Se debe otorgar una prima”. Esta ha sido establecida por la ley como un dividendo preferente, que goza de los siguientes beneficios:

- a) Monto mínimo. La utilidad preferencial debe ser de por lo menos el 5%. Además de los dividendos naturales que fluyen a favor del tenedor de la acción, como resultado de las utilidades del ejercicio en cuestión, el porcentaje señalado les corresponderá a los tenedores de las acciones preferentes. Este dividendo se puede incrementar y es usual encontrarse con casos en que llega a ser del 10 ó 20%. Generalmente, el porcentaje se calcula sobre el valor de la aportación nominal hecha por el socio respectivo o sobre el valor que pacten las partes. Dado que la ley no lo precisa, es conveniente que el pacto mencionado se haga de forma expresa.
- b) El dividendo es preferente. Antes de que se repartan las utilidades decretadas para el ejercicio en cuestión, se repartirá el dividendo preferencial entre los accionistas igualmente preferentes. Los remanentes se distribuyen entre todas las acciones —incluidas las preferentes, salvo acuerdo en contrario—.
- c) El dividendo es participante. Existen acciones preferentes participativas y no participativas. Las primeras son aquellas que, una

vez se paga el dividendo preferencial, también tienen derecho a participar de los remanentes, en concurrencia de las acciones comunes. En cambio, las segundas, no tienen ese derecho. Existe cierta discusión acerca de esta aseveración. Sin embargo, la práctica e interpretación prevalentes tienden a coincidir con lo expuesto.

d) El dividendo es acumulativo. En caso de no existir o decretarse utilidades en un ejercicio determinado, el 5% —o el mayor pactado— se acumula.

e) Si bien la cuota de liquidación es preferente, no necesariamente es participante. La acción concede a su titular el derecho a recibir una parte del resultado de la liquidación del haber social, una vez disuelta la sociedad. El monto que cada acción recibe por concepto de cuota de liquidación 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 preferentes cuentan también con un derecho adicional, que consiste en recibir una cantidad por concepto de cuota de liquidación, con anterioridad a las acciones comunes. El porcentaje que deben recibir está sujeto a lo pactado al momento de la emisión.

En términos generales, una vez se cubre la cuota de liquidación preferente, las acciones preferentes no tienen derecho a participar del remanente, el cual será repartido entre las comunes. De desearse tal opción, será necesario pactarlo en forma expresa.

f) Protección minoritaria. Sin perjuicio de la regla general relativa a la no participación de los accionistas preferentes en la administración de la sociedad, se debe contar con la anuencia expresa de sus titulares para tomar pasos corporativos que mermen sus derechos.

4. Funcionalidad

La utilidad de las acciones preferentes depende de las circunstancias del negocio en particular y de los intereses que tengan los accionistas en él. Si bien tales motivaciones pueden justificar la emisión de este tipo de títulos, se puede afirmar, en términos generales, que estos se constituyen como instrumentos de gran beneficio en aquellos negocios que no necesitan capital humano adicional, pero sí financiamiento.

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

5. El debate académico

Las acciones preferentes han dado mucho de qué hablar en México. La razón es clara: lo escueto de su regulación en la LGSM. Si bien existen varias posturas que explican la regulación y la utilidad de las mismas —de las cuales se ha explicado una en este comentario—, existe otra que resulta de gran interés.

Es así como, para algunos, la explicación propuesta en la tercera parte de este escrito adolece de un vicio: es imposible dar mayores derechos corporativos que los mínimos contemplados en el artículo 113 de la ley¹. Esta postura cimienta su conclusión en un doble razonamiento:

a) La incorporación de derechos de voto adicionales a los mínimos en las acciones preferentes tiene por efecto atribuir una mayor inferencia en la administración de la sociedad. Esto impactará a los titulares de las acciones comunes, que optaron por “sacrificar” un derecho económico preferente a cambio de gozar de derechos de voto plenos.

b) El texto del artículo 113 incluye la palabra “solamente”. La inclusión de este término proscribire por completo la posibilidad de tener mayores derechos de voto.

Este razonamiento se considera poco convincente, por los siguientes motivos:

a) La LGSM no es una ley tributaria o penal. Se trata de un ordenamiento permisivo y dinámico que busca establecer bases jurídicas para realizar negocios, no para obstaculizarlos. Así mismo, al no tratarse

¹ Por “derechos mínimos” se deben entender los establecidos en el artículo 113 de la LGSM, que deben ser incluidos en las acciones preferentes.

de una ley de excepción, que restringe libertades, priva de derechos o sanciona a las personas, no rige el principio de interpretación conocido como *exceptio est strictissimae applicationis*. Por consiguiente, donde la LGSM sea omisa o poco clara, 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.

Es así como la parte relevante del artículo 113 de la LGSM establece: "Cada acción solo 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? ¿Por qué la LGSM habría de decir que se puede limitar el derecho de voto? Así mismo, de limitarse, ¿tiene que ser en casi su totalidad? ¿No sería más apropiado interpretar que cuando la ley dice: "Podrá pactarse que un accionista tenga voto solamente para ciertos asuntos", se quiere transmitir la idea de que pueden restársele derechos a una acción, hasta el tope de los derechos mínimos?

Como parte de la postura que se cuestiona, se puede hacer un comentario sofisticado e interesante, pero aún poco convincente: ¿hasta dónde 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 se considera que este argumento es interesante obedece a que pone en tela de juicio el objetivo que buscan quienes diseñan el instrumento. ¿Por qué hablar de una acción de voto limitado para luego no limitarlo? Este punto es sutil y sofisticado. Sin embargo, esto tiene una respuesta —todavía más sofisticada—: la realidad financiera presenta múltiples situaciones que pueden justificar que se

resten pocos derechos corporativos, pero que se pacte una prima adicional, regulada en las acciones preferentes.

Más aún, si se puede pactar la existencia de utilidades privilegiadas —a través de acciones privilegiadas— ¿por qué no se permite un dividendo preferente con derechos corporativos adicionales a los derechos mínimos?

La LGSM no tiene por qué ser protectora. Entre hombres de negocios no existe lesión. Si se quisiera pactar un dividendo preferente, incluso sin restar derecho corporativo alguno, ¿por qué no habría de permitirlo esa normativa?

La postura objeto de análisis finaliza con otra sutileza digna de comentar: se pueden emitir acciones de diferentes clases con diferentes derechos, tal como lo señala el artículo 112 de la ley. Sin embargo, no serán "acciones preferentes", como se conocen y regulan en la LGSM, y sus derechos y obligaciones no serán abordados con claridad en los estatutos, por lo que no se podrán demandar los derechos económicos preferentes que el artículo 113 otorga a las acciones de voto limitado.

No obstante, se coincide con la puntualización respecto de la necesidad de regular con cuidado el régimen de las acciones en los estatutos. Sin embargo, en el afán de regular las acciones con distintos derechos, ¿qué impide que se utilice el régimen de la LGSM respecto del dividendo preferente?

6. Conclusión

Dentro del universo de componentes económicos que se pueden incorporar en los esquemas operativos de las sociedades, las acciones preferentes constituyen un instrumento de gran utilidad, gracias a su flexibilidad y proclividad a ser utilizadas en la confección de negocios, de manera ingeniosa.

En la actualidad, la vida corporativa 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 su instrumentación pueden encontrar en las acciones preferentes un buen aliado para diseñar esquemas jurídicos y financieros que satisfagan las necesidades económicas.