

881209

19  
29



VINCE IN BONO MALUM

**UNIVERSIDAD ANAHUAC**

FACULTAD DE DERECHO  
Con Estudios Incorporados a la UNAM

**SITUACION JURIDICA DE LA ACCION PREFERENTE  
EN LA SOCIEDAD ANONIMA**

**T E S I S**

**QUE PARA OPTAR POR EL TITULO DE  
LICENCIADO EN DERECHO  
PRESENTA EL ALUMNO**

**MARIA DEL CARMEN GUTIERREZ ALHADRO**

TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

**MEXICO, D. F.**

**Agosto de 1986**



Universidad Nacional  
Autónoma de México



## **UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso**

### **DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

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

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

# I N D I C E

I

## INTRODUCCION

### CAPITULO I

#### LA SOCIEDAD ANONIMA

1.- Definición. . . . .	1
2.- La Denominación. . . . .	3
3.- El Capital Social. . . . .	4
4.- Responsabilidad Limitada. . . . .	6
5.- Características de la Acción. . . . .	9
6.- El Accionista y la Sociedad. . . . .	12
7.- Breve Análisis de los Derechos del Accionista. . . . .	14
a) Derechos patrimoniales.	
b) Derechos de consecución. . . . .	20
8.- Organos de la Sociedad Anónima.	
a) Asamblea de accionistas. . . . .	23
b) Resoluciones especiales. . . . .	25

### CAPITULO II

#### EL ACCIONISTA PREFERENTE

1.- Definición. . . . .	26
a) La acción preferente de voto limitado.	

2.-	Derechos:	
	a)	Pecuniarios. . . . . 27
	b)	Corporativos. . . . . 28
3.-	Obligaciones:	
	a)	Pecuniarias.
	b)	Corporativas.
4.-	Derecho Preferente al Dividendo. . . . .	30
	a)	Dividendo mínimo fijo preferencial.
	b)	Derecho a participar del remanente de las utilidades. . . . . 31
	c)	Privilegios económicos. . . . . 35
	d)	Derecho a la amortización. . . . . 36
	e)	Derecho a la cuota de liquidación. . . . . 37
5.-	El Derecho de Voto. . . . .	39
	a)	El interés social. . . . . 40
	b)	Exclusión de la calidad de accionista. . . . . 41
	c)	Sindicatos de accionistas. . . . . 44
6.-	Derechos análogos a los de la Minoría. . . . .	46
	a)	Derecho de oposición a los acuerdos de la asamblea.
	b)	Derecho de oposición a la asamblea que aprueba el balance anual.
	c)	Derecho a la revisión del balance y demás documentos de la sociedad. . . . . 47
	d)	Derecho a la información. . . . . 48
	e)	Derecho de designar consejeros y comisarios. . . . . 50
	f)	Derecho de suscripción preferente de las nuevas acciones que se emitan.
	g)	Derecho de revisión extraordinaria. . . . . 52
7.-	Ventajas de la Acción Preferente. . . . .	54
8.-	Acciones Preferentes de Voto Pleno. . . . .	55

## CAPITULO III

LAS ACCIONES PREFERENTES EN EL SISTEMA LEGAL AMERICANO

1.-	Los diversos Títulos Corporativos y sus características. . . . .	59
2.-	Protección de la Inversión. . . . .	60
	a) Acciones preferentes participantes. . . . .	61
	b) Títulos híbridos. . . . .	62
	i) Factores de determinación de la naturaleza del título. . . . .	63
3.-	Características especiales de las Acciones Preferentes no comunes a las Obligaciones. . . . .	65
	a) Dividendos: . . . . .	
	i) Acumulable. . . . .	
	ii) No acumulable. . . . .	
	b) Derecho de percibir la cuota de liquidación. . . . .	68
	c) Derechos de voto. . . . .	70
4.-	Características Comunes a las Acciones Preferentes y a las Obligaciones. . . . .	74
	a) Derecho a la amortización. . . . .	
	b) Derecho a la conversión. . . . .	
5.-	Características Especiales de las Obligaciones no Comunes a las Acciones Preferentes. . . . .	75
6.-	Breve análisis del Código de Sociedades del Estado de California. . . . .	76
	a) Conceptos generales. . . . .	
	b) Emisión de acciones preferentes. . . . .	79
	c) Estructura de Capital. . . . .	81
	d) Liquidación de preferencias. . . . .	83
	e) Derecho de voto en el caso de falta de pago de dividendos. . . . .	
	f) Proceso de elección en el caso de que los dividendos no hayan sido pagados. . . . .	84
	g) Derecho de amortización. . . . .	85

7.- Disposiciones de Protección. . . . .	87
8.- Problemas Operativos del Código de Sociedades de California en Relación a las Reformas de Artículos de Constitución o a los Estatutos Sociales. . . . .	89
a) Factores de equidad.	
b) Emisión de una clase superior de acciones. . . . .	94
c) Alternativas para reformar los estatutos con objeto de eliminar los dividendos vencidos. . . . .	97
d) Autorización para modificar el número existente de una clase de acciones. . . . .	99
e) Emisión de una serie de acciones preferentes cuando ya existe una clase de acciones preferentes. . . . .	100
f) Otras reformas que afectan las acciones ya existentes.	
9.- Algunas Reglas de la Comisión de Corporaciones de California.	
a) Derechos de voto de la acción preferente. . . . .	101
b) Disposiciones protectoras de las acciones preferentes. . . . .	102
c) Distribución del dividendo en forma inequitativa.	
d) Responsabilidad de los accionistas que reciben distribuciones indebidamente.	
CONCLUSIONES. . . . .	104
OBRAS CONSULTADAS.	

## INTRODUCCION

El presente estudio tiene como principal propósito el hacer un análisis detallado de la situación jurídica que guarda la acción preferente en nuestro Derecho, haciendo una comparación con la situación de esa acción en el Derecho Americano, concretamente en el Estado de California.

En virtud de que el desarrollo económico empresarial en nuestro tiempo ha encontrado un especial auge en los Estados Unidos de Norteamérica; y consecuentemente las necesidades que han enfrentado sus corporaciones han sido múltiples, la técnica jurídica que instrumenta el desenvolvimiento corporativo de ese país presenta ventajas considerables, que en mi opinión deben tomarse en cuenta. Es por lo anterior que el trabajo realizado considera las ventajas económico-jurídicas de esa legislación, con el propósito de plantear ciertas reformas que pudieran convertir a las sociedades mexicanas en centros más atractivos de inversión.

Ahora bien, la legislación mexicana en su parte correspondiente a la regulación de las sociedades mercantiles presenta diversas características que protegen el interés de los tenedores de las acciones preferentes; pero que en mi concepto podrían complementarse con determinadas reformas que propongo en las conclusiones de este trabajo.

El propósito del presente trabajo es proponer una combinación de las legislaciones antes citadas y estudiadas, con el fin de conseguir que la acción preferente en nuestra legislación sea una figura jurídica con características tales, que sea un instrumento agil y atractivo para el inversionista.

MA. DEL CARMEN GUTIERREZ ALHADRO

## CAPITULO I

## LA SOCIEDAD ANONIMA

## 1.- Definición.

Considero oportuno definir y analizar brevemente los elementos que conforman esta clase de sociedad, todo esto con el objeto de presentar un enfoque más amplio de la situación que enfrenta el accionista preferente o de "voto limitado" dentro de la sociedad anónima en sus relaciones, tanto con el accionista ordinario, como con la sociedad en sí y posteriormente entrar al tema principal de esta tesis.

Actualmente el más importante de los tipos de sociedades mercantiles es el de la sociedad anónima; su número y, más aún el volumen de capitales que reúne, supera en mucho a los de cualquier otra forma de sociedad.

La función económica de la sociedad anónima posee una estructura jurídica que la hace especialmente eficaz para crear empresas de magnitudes gigantescas. Este tipo de sociedades permite obtener una colaboración económica de un gran número de personas, cada una de las cuales, frente a la perspectiva de una ganancia razonable, no teme en invertir y arriesgar una parte de su patrimonio personal, que aunado al de muchos otros llega a constituir una masa de bienes, y que por formar un patrimonio distinto del de los socios que lo formaron, resulta independiente por completo de los riesgos que estos pudieran sufrir. (1).

---

1 cfr. MONICA G.C. DE ROIMISIER: El Interés Social en la Sociedad Anónima; De Palma, Buenos Aires, 1979, p. 53.

Definir este tipo de sociedades no ha sido tarea fácil, a pesar de que varios juristas han hecho esfuerzos por enmarcar a esta forma de organización mercantil dentro de una definición. Estas carecen casi siempre de algún elemento esencial de la misma.

Más aún, La Ley General de Sociedades Mercantiles (LGSM) en el Artículo 87, la define en forma incompleta ya que son más los elementos que omite que los que enumera, sin embargo esta deficiencia, es suplida por la doctrina nacional y extranjera y por el diverso articulado de ese ordenamiento.

En nuestro parecer la opinión más completa y que refleja más acertadamente la realidad de la figura jurídico-mercantil de la sociedad anónima es la del jurista español JOAQUIN GARRIGUEZ:

Sociedad capitalista dedicada con capital propio dividido en acciones y bajo el principio de la responsabilidad limitada de los socios por las deudas sociales, a la explotación de un negocio mercantil. (2).

---

2 JOAQUIN GARRIGUEZ: Instituciones de Derecho Mercantil, 5a. ed., Silverio Aguirre Torres impresor, Madrid, 1953, p. 115.

## 2.- La Denominación Social.

El Artículo 88 de LGSM establece que:

Se formará libremente, pero será distinta de la de cualquier otra sociedad, y al emplearse irá siempre seguida de las palabras sociedad anónima o de su abreviatura, "S.A." (3).

La LGSM no prevé sanción para el incumplimiento de este último requisito, sin embargo en opinión contraria MANTILLA MOLINA nos dice que:

Por aplicación analógica del Artículo 59 del mismo ordenamiento, tal omisión sujeta a todos los socios a la responsabilidad ilimitada por las deudas sociales que resulta del Artículo 25. (4).

- 
- 3 Ley General de Sociedades Mercantiles.: Art. 88, 38a. ed., Porrúa, México, 1984, p. 43.
- 4 Cfr. ROBERTO MANTILLA MOLINA: Derecho Mercantil, Introducción y Conceptos Fundamentales de las Sociedades, 18a. ed., Porrúa, México, p. 329.

A diferencia del derecho francés, en nuestro derecho no existe prohibición expresa de que figuren nombres de personas en la denominación de la sociedad anónima.

De esta forma vemos que la denominación es el nombre de la sociedad y al ser formada libremente no es requisito fundamental la individualización o permanencia de una persona como accionista.

### 3.- El Capital Social.

El capital social es un concepto indispensable en la sociedad anónima, la idea de una sociedad anónima sin capital no es compatible con una sociedad que por definición debe emitir acciones que son fracciones de un capital.

Esta es una noción universal exigida por todas las legislaciones. Además de ser elemento indispensable de toda sociedad mercantil adquiere una especial importancia y significación en las sociedades anónimas. La Fracción II del Artículo 89 de LGSM menciona entre otros requisitos para constituir este tipo de sociedades la existencia de un capital social cuya cuantía mínima sea la de veinticinco mil pesos.

El capital social garantiza también a los accionistas presentes y futuros. Para los presentes la única garantía de que serán partícipes de los beneficios sociales se basa en la consistencia del capital social y en el hecho de que sean copropietarios del patrimonio que resulte libre en el caso de que se liquidare la sociedad.(5).

Esta garantía hace que éstos tengan interés en que el capital se conserve como valor patrimonial. A su vez, los accionistas futuros llegan a serlo como consecuencia del buen manejo de la sociedad, ya que éstos se asocian con la intención de verse beneficiados económicamente, al participar de los dividendos que la sociedad pudiera generar.

Contablemente, el capital social es una fuente del pasivo y esto es resultado del sistema de contabilidad por partida doble, no como una deuda, sino como una garantía que detiene la descapitalización de la sociedad.

ALFREDO DE GREGORIO dice al respecto:

---

5 J.GARRIGUEZ: Instituciones..., op.cit., p. 115.

Las acciones pueden aumentar o disminuir su valor, el patrimonio social aumentar o disminuir, pero se mantendrá invariado en el pasivo el rubro del capital social. (6).

#### 4.- Responsabilidad Limitada.

Los socios de las sociedades anónimas responden de las obligaciones sociales hasta el monto de sus respectivas aportaciones.

El Artículo 87 de la LGSM establece: Su obligación se limita al pago de sus acciones. (7).

---

6 ALFREDO DE GREGORIO: Los Balances de las Sociedades Anónimas (Trad. por Francisco Bobadilla y Julio H. Cassé); De Palma, Buenos Aires, 1950, p. 379.

7 Art. 87 de la L.G.S.M., p. 43.

El concepto de responsabilidad limitada no se refiere a la sociedad en sí, ya que esta responde de una manera ilimitada a las deudas sociales con la totalidad de su patrimonio, sino que es más bien un criterio de clasificación en cuanto a la posición del accionista.(8).

Debemos advertir un doble aspecto al analizar su contenido: el deber de aportación limitada de los socios y la responsabilidad de los mismos frente a los terceros, y para con la sociedad misma.

Se contempla una doble perspectiva:

- a) El accionista considerado individualmente responde ante todo, de su propia aportación; responde ilimitadamente con la totalidad de su patrimonio frente a la sociedad que se constituye en su acreedora.

---

8 JOAQUIN GARRIGUEZ: Tratado de Derecho Mercantil Vol. II; Silverio Aguirre Torres Impresor, Madrid, 1947, p. 81.

Una vez que el accionista ha cubierto la totalidad de su compromiso con la sociedad y su acción o acciones están liberadas, cesa esta responsabilidad y subsiste un derecho cuyo fundamento se encuentra en el título liberado y en la calidad de accionista de la sociedad. (9).

- b) El otro aspecto consiste en que la sociedad considerada como persona distinta a la de los accionistas que la conforman responde ilimitadamente con su patrimonio ante las deudas sociales, el Artículo 24 de LGSM prevé el único caso en el que junto a la sociedad responden los accionistas, este Artículo contiene el principio de la integridad del capital social cuya función es proteger no solo el interés del accionista y la sociedad, sino más bien el interés de los terceros. (10).

---

9 Cfr. WIELAND: citado por JOAQUIN RODRIGUEZ Y RODRIGUEZ; Tratado de Sociedades Mercantiles, Tomo II; 69a. ed., Porrúa, México 1979. P. 488.

10 Cfr. TULLIO ASCARELLI: Sociedades y Asociaciones Comerciales (Trad. por Santiago Santis Melendo); Ediar Editores, Buenos Aires, 1947, p. 83.

## 5.- Características de la Acción.

Al respecto de este elemento indispensable de las sociedades anónimas cuyo estudio es tan vasto, me limitaré a mencionarla solo como parte irremovible del concepto y definición de la sociedad anónima, concretandome en este capítulo a enumerar someramente sus características principales.

En capítulo aparte analizaré la acción mas ampliamente enfatizando en el apartado de las acciones preferentes o de "voto limitado", en cuyas ventajas y desventajas está basado este estudio.

### a) Concepto.

El capital de las sociedades anónimas se divide en fracciones representativas del mismo llamadas acciones, incorporadas en títulos de crédito que sirven para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio. (11).

Según REYNAUD la acción puede estudiarse bajo estos tres aspectos: (12).

---

11 J. RODRIGUEZ Y RODRIGUEZ: op. cit., p 262.

12 REYNAUD: citado por Felipe de Solá Cañizares, Etude sur le titres emis par Le Sociétes par actions en droit comparé, Imprimiere de Phitiviers, Paris 1962, p. 25.

- 1) Como fracción del capital social.
- 2) Como expresión de los derechos y los deberes de los socios.
- 3) Como título de crédito, documentos donde se encuentran incorporados los derechos y obligaciones de los accionistas.

Esta parte del capital que expresa la-acción constituye su valor nominal, al lado de este se puede encontrar su valor real o efectivo, el cual está íntimamente relacionado con el concepto de patrimonio social, y por lo tanto está sujeto a variaciones. Por eso se considera que la emisión de acciones sin valor nominal contraría el principio de la integridad del capital y destruye la distinción entre capital y patrimonio social. (13). Surge así el principio "intuitu capitales" que rige a la sociedad anónima, en donde lo importante es el número de acciones y no el número de accionistas. (14).

---

13 J. RODRIGUEZ Y RODRIGUEZ; op. cit, p. 74.

14 ANTONIO BRUNETTI; Tratado del Derecho de las Sociedades, T. II Sociedad por acciones (Trad. de F. De Solá Cañizares); Uteha, Buenos Aires, 1960, p. 524.

Tanto la doctrina como nuestro derecho están de acuerdo con el principio de que todas las acciones de una misma clase deben otorgar los mismos derechos.

Sin embargo, el Artículo 113 de la LGSM observa la creación de categorías de acciones las cuales conceden distintos derechos, supuestamente sin que se altere el principio antes expuesto, y sin que se permita, desde luego, acciones de diverso valor nominal. (15).

Más adelante en posterior capítulo expondré mis comentarios acerca de si verdaderamente estas acciones con derechos distintos a los de las ordinarias, no vician en parte el principio de igualdad antes mencionado.

Estas son las acciones preferentes o de "voto limitado" en donde el titular sólo puede ejercer su derecho al voto en determinados asuntos, a cambio de ciertos privilegios de tipo económico.

---

15 Art. 113 de la L. G. S. M., p.49.

## 6.- El Accionista y la Sociedad.

### a) Status de socio.

El contrato social establece diversos derechos a favor del socio, que este ejerce frente a la sociedad. Al mismo tiempo, el socio tiene obligaciones que debe de satisfacer. Estos derechos y obligaciones básicamente derivan de la calidad de socio, la que no es un derecho, ni siquiera una relación jurídica, sino más bien un presupuesto de relaciones jurídicas según la opinión de Ascarelli. (16).

Más adelante analizaremos detenidamente las circunstancias en las que un socio, al verse privado de determinados derechos, su status no es tan íntegro como el de un accionista ordinario frente a la sociedad.

BRUNETTI sostiene confirmando la postura anterior;

el socio no es un condómino de los bienes sociales... .... tampoco puede decirse que la posición jurídica del socio sea la del acreedor, existe, de hecho una serie de facultades y derechos reconocidos al socio que difícilmente pueden encajarse en los esquemas del derecho de las obligaciones. (17).

---

16 TULIO ASCARELLI; citado por J. RODRIGUEZ Y RODRIGUEZ; op. cit., p. 74.

17 ANTONIO BRUNETTI; citado por J. RODRIGUEZ Y RODRIGUEZ; op. cit., p. 271.

Algunos autores tomando en consideración el dividendo, estiman que se trata de un derecho de crédito, otros dicen que es un derecho de crédito sobre el dividendo y un derecho real sobre el haber de la sociedad en el momento de la liquidación. Asimismo, se dice que es un derecho sui generis (18) y finalmente otros dicen que es un derecho real sobre una personalidad colectiva, que no encaja en ninguno de los vocablos jurídicos. Derecho que resulta de la coordinación de intereses entre personas que han organizado exteriormente una propiedad colectiva, resultante de la estructura actualmente conocida como Sociedad Anónima.

Además, Garríguez (19), a su vez, concluye que siendo este tipo de sociedad una corporación, el socio, mediante su status, participa de ese concepto y por lo tanto, representa una relación personal de incorporación a un organismo.

De todas las opiniones anteriores, se desprende que el accionista no es titular de un sólo derecho de crédito o titular de derechos análogos al de copropiedad, sino más bien es titular de un conjunto de derechos y obligaciones frente a la sociedad.

---

18 Ibid, p. 279.

19 JOAQUIN GARRIGUEZ: Tratado...,op. cit.,p. 914.

Los tratadistas han considerado conveniente separar los derechos de los accionistas en dos ramas a saber: aquellos de contenido patrimonial y los que tienen carácter puramente corporativo. (20).

Los primeros facultan al socio para exigir una prestación que vendrá a sumarse a su patrimonio, y por ello, son un elemento activo de el.

Los derechos corporativos carecen de este carácter, ya que su valor no es apreciable en numerario ni mediante su ejercicio se obtienen bienes que puedan valuarse de tal modo.

#### 7.- Breve Análisis de los Derechos de los Accionistas.

Según Brunnetti el contrato atribuye al socio una serie de poderes inherentes a su título de pertenencia a la sociedad. Estos se distinguen de aquella serie de derechos que el accionista puede hacer valer contra la sociedad.

Considero oportuno hacer un análisis de esos derechos considerándolos desde el punto de vista de su contenido los cuales pueden ser patrimoniales o de consecución, ya que desde este aspecto surge el problema de los derechos del accionista

---

20 J. RODRIGUEZ Y RODRIGUEZ: op. cit, p. 76.

considerado como perteneciente a una minoría, en este caso el accionista preferente o titular de la acción de voto limitado.(21).

a) Derechos patrimoniales; los cuales a su vez se dividen en:

i Participación en los beneficios. Brunetti considera al dividendo como el beneficio neto que compete al accionista en la medida acordada por la asamblea como consecuencia de la aprobación del balance. (22). Hay quienes lo llaman utilidades como Mantilla Molina.(23).

Otra noción es la que, es el derecho que tiene el titular de cada acción de participar en el beneficio neto periódicamente distribuido.

---

21 A. BRUNETTI: Tratado...op. cit, p.526.

22 ANTONIO BRUNETTI: Los Fundamentos del Derecho Accionario (Trad. del italiano por Felipe De Solá Cañizares); Uteha, Buenos Aires, 1960, p.95.

23 R. MANTILLA MOLINA: op. cit.,p. 136.

La doctrina ha dividido estos derechos en derecho abstracto y derecho concreto al dividendo. El derecho abstracto consiste en el que tiene cada accionista de pedir que la asamblea general resuelva sobre la distribución del dividendo y es aquel que consiste en la posibilidad legal que tiene el accionista de participar en las futuras ganancias que probablemente obtenga la sociedad. Tiene su fundamento en la adquisición del status de socio y en el concepto mismo de sociedad. Una vez aprobada por la asamblea la distribución, surge un derecho de crédito en favor del accionista frente a la sociedad, que es el derecho concreto al dividendo. (24). Este derecho es eventual ya que está condicionado a un ejercicio determinado y depende de una aprobación de la asamblea con base en un balance que efectivamente arroje utilidades. (25).

Del grupo de estos derechos, éste es el fundamental, toda vez que se considera a la sociedad anónima como un medio para lucrar, es consecuencia lógica que toda persona que se convierta en accionista, busque que su inversión en la sociedad sea la más productiva. Nace así el derecho al dividendo.

La LGSM dispone en su Artículo 16 que las utilidades se distribuirán entre los socios capitalistas en proporción a sus aportaciones. (26).

---

24 J. RODRIGUEZ Y RODRIGUEZ: op. cit., p. 390.

25 A. BRUNETTI: Tratado... op. cit., p. 424.

26 Art. 16 de la L.G.S.M. p. 29.

En la sociedad anónima los beneficios tienen que ser iguales por acción. El problema de las preferencias, tema central de esta tesis, es que son lícitas siempre que no oculten un pacto leonino, como las acciones preferentes no participantes que nuestra legislación no contempla. (27).

Si bien es cierto que los accionistas tienen el derecho inderogable a no ser privado de un reparto de los beneficios obtenidos por la sociedad, también es cierto que el principio mayoritario que rige a la asamblea, es la fijación del mismo. Surge así el conflicto de intereses entre la mayoría, la minoría y el interés social.

La falta de este derecho equivaldría a la falta de uno de los elementos esenciales para la existencia del contrato de sociedad.

Este derecho al dividendo se base en dos principios:

- 1) No pueden pagarse dividendos sino sobre utilidades reales, resultantes del balance aprobado; y
- 2) Si hubiera pérdidas, no hay lugar a utilidades sino hasta que el capital sea reintegrado o reducido en la medida proporcional que corresponda. (28).

---

27 R. MANTILLA MOLINA: op. cit. p. 211.

28 J. RODRIGUEZ Y RODRIGUEZ: op. cit., p. 390.

Estrechamente vinculado con el derecho al dividendo, encontramos la situación de aquéllas categorías de accionistas a las que se les ha concedido una participación privilegiada en los beneficios obtenidos por la sociedad, al suscribir acciones de voto limitado.

El análisis de estos derechos los veremos más adelante en relación con el estudio de las diversas clases de acciones de voto limitado, tanto en nuestra legislación como en la americana.

- ii Derecho a la cuota de liquidación. Lo señalado con anterioridad en relación con el derecho del dividendo es también aplicable al derecho del accionista a la cuota de liquidación.

Una vez disuelta la sociedad y pagadas las deudas sociales, los socios tienen derecho a que se reparta entre ellos el remanente que quedare después de repartidas las utilidades que hubiere arrojado el balance de liquidación, en la proporción establecida en la escritura constitutiva; en su defecto se repartirá en proporción a las sumas con que hubieran contribuído los accionistas a integrar el capital social.(29). El derecho de percibir la cuota de liquidación tiene un contenido estrictamente económico directo de carácter fundamental.

---

29 RAFAEL DE PINA VARA: Elementos de Derecho Mercantil Mexicano; 6a. ed., Porrúa, México, 1973, p.127.

En esta obra se señala en forma detallada la manera de distribuir la cuota de liquidación.

El derecho a la cuota de liquidación también puede ser conformado como un derecho preferente de las acciones de voto limitado, de acuerdo a lo establecido por el Artículo 113 párrafo tercero de la LGSM (30), ya que han de tener preferencia en la distribución de la cuota de liquidación. Esta preferencia también puede ser convencional y atribuida a algunas o a todas las acciones con independencia de que sean de voto ilimitado. Existe un derecho genérico derivado del status de socio y un derecho concreto que surge al haberse acordado la disolución de la sociedad. Este derecho se cristaliza una vez que los liquidadores hayan cubierto las deudas sociales y la asamblea haya aprobado el balance final que determine la existencia de un remante a repartir.

Halperin dice que la liquidación es:

La realización del activo con el fin de cancelar el pasivo y distribuir el remanente entre los socios. (31).

El estado de liquidación tiene el efecto de cambiar el fin de la sociedad; no es ya la explotación del negocio mercantil sino la liquidación de las operaciones pendientes para poder llegar a la división del resto del haber social entre los accionistas. Esto es, se suprime la nota especulativa de la sociedad, prohibiendo la celebración de nuevas operaciones y obligaciones limitándose la función de los liquidadores principalmente a percibir créditos y extinguir obligaciones. Así es como se refiere Garriguez (32) a la liquidación de la sociedad.

---

30 Art. 113 de la L.G.S.M., p.48.

31 I. HALPERIN: op. cit., p. 570.

32 JOAQUIN GARRIGUEZ: Curso de Derecho Mercantil, 7a., ed., (revisada con la colaboración de Alberto Bercowitz), Aguirre, Madrid, 1978, p.194.

Cabe mencionar que el derecho a percibir la cuota de liquidación es una situación análoga a la del derecho del dividendo, esto es, la asamblea es la que aprueba el balance y puede afectarse el derecho de las minorías, además nuestra Ley no ha previsto un consejo de vigilancia que fiscalice las actividades de los liquidadores. La única defensa que éstos tienen, es la de exigir a los liquidadores a convocar una asamblea general con objeto de que éstos cumplan con lo establecido por el Artículo 186 de la LGSM.(33).

b) Derechos de consecusión.

Estos derechos "corporativos" como les llama Mantilla Molina son sumamente variados y sólo pueden estudiarse en relación con la materia a la que se refiere; éstos pueden agruparse como poder para integrar a los órganos sociales o como derecho para obtener de estos la realización de ciertos actos que le permitan al accionista el ejercicio de otros derechos.(34).

---

33 Art.186 de la L.G.S.M., p. 64.

34 R. MANTILLA MOLINA: op. cit., p. 210.

Los derechos de consecución tienen como objeto garantizar los derechos patrimoniales del accionista. Estos derechos se dividen así:

- i Derecho de administración. Son aquéllos que se otorgan a los accionistas para asegurar su intervención en la formación y ejecución de la voluntad social colectiva, tales como el derecho de voto, de provocar la convocatoria de la asamblea, de examinar los libros, etc.; tampoco estos derechos pueden ser suprimidos por una modificación de los Estatutos Sociales, cualquiera que fuera la mayoría que la aprobase. Rodríguez y Rodríguez llama a estos, derechos de administración o de participación directos. (35).

Los indirectos son aquéllos que tiene cada socio para tomar parte en las asambleas generales de la sociedad; es de tal importancia este derecho que la privación de su ejercicio está severamente sancionada por la LGSM en su Artículo 198, derecho que analizaremos en su oportunidad en capítulos posteriores en relación con los tenedores de acciones de voto limitado o acciones preferentes.

El más importante de estos derechos de consecución es el derecho de voto, así como el derecho al dividendo es el más importante entre los patrimoniales. Sin él, la situación del accionista es similar a la del mutuante ya que este derecho consiste en el que tiene cada accionista para expresar en la asamblea general su voluntad, para que conjugada con la de los demás se integre la llamada voluntad colectiva. Por medio de este derecho el accionista participa en la vida social y asegura su participación en los beneficios que la sociedad obtenga. El derecho de voto no se atribuye a la acción sino a la calidad de socio, cada acción atribuye un puesto de socio; al mismo tiempo tenemos aquí una manifestación típica de la incorporación a la acción de los derechos atribuidos a este status.(36).

La calidad de accionista atribuye la facultad de votar, es decir, el derecho de intervenir en la formación colectiva, expresando la conformidad o inconformidad con las proposiciones sometidas a la consideración de la asamblea en el ámbito de su competencia.

ii Derechos de control. Junto a los derechos patrimoniales y de administración concedidos al

---

36 MARIO BAUCHE GARCADIAGO: La Empresa, Porrúa, México, 1977, p. 597.

accionista encontramos los derechos de vigilancia o control, como es el derecho de denuncia que marca el Artículo 167 de nuestra LGSM (37), que constituye imperativos para la sociedad. En virtud de que este tipo de derechos son otorgados a los accionistas considerados en forma individual y constituyen de esta manera derechos de las minorías, los analizaremos, en los capítulos que preceden al hablar de los derechos individuales de los accionistas y al analizar los derechos de estos.

#### 8.- Organos de la Sociedad Anónima.

##### a) Asamblea de accionistas.

El órgano supremo de la sociedad es la asamblea general de accionistas, puede acordar y ratificar todos los actos y operaciones de la sociedad tal y como se establece en el Artículo 178 de la Ley en cuestión. (38).

---

37 Art. 167 de la L.G.S.M., p. 60.

38 Art.178 de la L.G.S.M., p. 162.

Asimismo, y según lo establecido por el Artículo 195 (39), en los supuestos casos de que existan varias categorías de accionistas y cuando alguna resolución afecte los derechos de alguna de estas, podrá ser aprobada previamente por esa clase de accionistas, siempre y cuando estén reunidos en asamblea especial.

A accionistas se refiere como las personas integrantes, que en un caso concreto tengan derecho a participar en una asamblea, por ejemplo, el caso de las asambleas especiales. En las asambleas deben de participar sin voto los órganos de administración y de vigilancia conforme al Artículo 166 y 197 de la LGSM. (40).

Las acciones de voto limitado tienen derecho a oponerse a las decisiones de las asambleas, no implica un derecho de participar en estas, el derecho mexicano no distingue entre el derecho a participar en la asamblea y el derecho a votar en la misma, considerando que solamente tienen derecho a participar aquellos que tienen derecho a votar. (41).

---

39 Ibid, Art. 195, p. 66.

40 Ibid, Arts. 166 y 197, p.p. 58 y 66.

41 WALTER FRISCH PHILIPP: La Sociedad Anónima Mexicana, Porrúa, México, 1979, p. 270.

Los accionistas de voto limitado están legitimados conforme al Artículo 113 en vís del Artículo 112 de la LGSM. (42).

b) Resoluciones especiales.

La LGSM otorga a las diferentes clases de accionistas que resultan afectados, facultad de impugnar la decisión corporativa general de todos los accionistas conforme al Artículo 195 de esa Ley. (43). Si las resoluciones generales de la asamblea afectan a cierta clase de accionistas, por ejemplo de voto limitado en forma indirecta, estos no tendrán derecho a impugnarlas conforme al Artículo 195, dado que tal derecho existe solamente en los casos de afectación directa, por ejemplo en caso de reducción de su derecho de preferencia.

---

42 Ibid, Arts. 112 y 113, p.p. 47 y 48.

43 Ibid, Art. 195, p. 66.

## CAPITULO II

## EL ACCIONISTA PREFERENTE

## 1.- Definición.

Se conoce como acción preferente a aquella que tiene ciertas ventajas en relación con la acción ordinaria, bien sea porque otorgue un derecho de prioridad sobre los beneficios o bien en cuenta al activo social o sobre ambos a la vez.

En nuestra legislación mercantil se ha permitido que la sociedad anónima tenga diferentes categorías de acciones que confieren derechos diferentes.

El fundamento legal de estas acciones lo encontramos en el Artículo 113 de la LGSM. (44).

## a) La Acción preferente de voto limitado.

En nuestra legislación encontramos dos diversas clases de acciones preferentes a saber:

---

44 Art. 113 de la L.G.S.M., p. 48.

- i De voto pleno.
- ii De voto limitado.

La primera categoría mencionada es poco usual encontrarla en la práctica; no así las acciones preferentes de voto limitado, las cuales se encuentran previstas en la Ley.

En ese mismo orden de ideas encontramos que no podrán asignarse dividendos a las acciones ordinarias sin que previamente se pague un dividendo mínimo fijo preferencial a las de voto limitado a razón del 5%, en el caso de que en un ejercicio social no haya dividendos, o bien estos, sean inferiores al 5%, en todo caso se cubrirá dicho por ciento en los años subsecuentes, de manera acumulativa.(45).

En caso de realizar la liquidación de la sociedad, las acciones de voto limitado se reembolsarán antes que las ordinarias.

## 2.- Derechos.

Estas acciones podemos clasificarlas en cuanto a sus derechos y obligaciones que la Ley atribuye de la siguiente manera:

Por lo que hace a los derechos estos se dividen en:

---

## a) Pecuniarios.

- i Derecho preferente al dividendo; y
- ii A la cuota de liquidación en el acto de disolución total o parcial de la sociedad.

## b) Corporativos.

- i Voto en las asambleas.
- ii Derechos análogos a las minorías:
  - ii.1 De oposición a las acciones de la asamblea y
  - ii.2 Para examinar el balance y los demás documentos financieros de la sociedad.
- iii Designar comisarios y consejeros.
- iv Dentro de la misma categoría de acciones el derecho de suscripción preferente en las nuevas acciones que se emitan.
- v El derecho a ejercitar individual o colectivamente las acciones propias del socio.

## 3.- Obligaciones.

Con respecto a las obligaciones estas se dividen en:

a) Pecuniarias y b) Corporativas; dentro de las primeras encontramos la obligación de pagar la aportación conforme a lo que señalen los estatutos así como de participar, hasta el límite de su aportación, en las pérdidas de la sociedad. En cuanto a los corporativos encontramos la obligación de hacerse representar por un titular único en los casos de copropiedad de una acción, así como la obligación de acatarse a los estatutos.

Brunetti nos dice:

El Código Italiano mediante una oportuna innovación regula expresamente tres categorías de acciones llamadas privilegiadas, relativas a:

- a) La participación en los beneficios.
- b) El reparto del patrimonio social restante después del reembolso de las acciones ordinarias.
- c) El ejercicio del derecho de voto en las asambleas sociales.

La tercera categoría más exactamente no constituye un privilegio, sino una particularidad de las acciones privilegiadas para el reembolso del capital de liquidación. (46).

Existen además según De Gregorio:

Acciones a cuyo valor se establece una preferencia sobre el patrimonio social neto que resulta de la liquidación.

Acciones a cuyo favor está establecido un derecho de opción para la adquisición de nuevas acciones a la par o de acciones de preferencia o con otras ventajas.

Acciones en cuyo favor está establecido el derecho de opción para la adquisición de acciones de otra sociedad poseída por la sociedad que concede la opción. (47).

#### 4.- Derecho preferente al dividendo.

Esta preferencia opera exclusivamente a cargo de las utilidades distribuidas y se consume solamente en el caso de que estas existan, y tendrán derecho a participar en las utilidades distribuibles en primer lugar respecto a las ordinarias por la totalidad del dividendo.

##### a) Dividendo mínimo fijo preferencial.

---

47 A. DE GREGORIO: op. cit., p. 513.

La Ley mexicana no nos dice nada en torno a la posibilidad de que los accionistas preferentes de voto limitado puedan obtener bajo ciertas condiciones un derecho de voto ilimitado, de tal situación legal podemos deducir que en los casos de omisión de pago de dividendos preferentes, procede en favor de los titulares de esas acciones preferentes solamente la acumulación y no la obtención de un derecho de voto ilimitado interino hasta que la sociedad anónima le pague todo el dividendo acumulado. (48).

- i) Dividendo adicional no obligatorio. Aparte del dividendo obligatorio, eventualmente puede pactarse el pago de otro dividendo adicional no acumulativo. Esto es posible toda vez que la Ley no consigna un límite máximo a este dividendo. De esta manera, si la sociedad no obtiene utilidades, esta no será deudora con cargo a utilidades futuras.

- b) La acción preferente participa del remanente de las utilidades.

La acción preferente conforme a nuestra legislación es un título de crédito que incorpora un dividendo económico con carácter aleatorio al cual concurrirá de igual manera que las acciones ordinarias. Si a estas acciones se les privara de ese derecho se convertirían en un título de renta fija, parecido a las obligaciones, aunque sin derecho al crédito preferente que estas tienen, tratándoseles a sus tenedores como a terceros.

Nuestra Ley requiere que el dividendo acumulativo y preferente a que hemos hecho mención sea del 5% al valor nominal como límite mínimo, sin embargo puede pactarse en los estatutos un dividendo mayor al asignado a las acciones ordinarias.

La asamblea no puede fijar a estas acciones un dividendo inferior al que marca la Ley, pero si puede reducir el monto, si en los estatutos se pactó uno superior a este.

Si en un ejercicio no hubiera utilidades distribuibles o fuesen destinadas a otro fin, tal circunstancia en nada cambiaría la fijeza, ésta se refiere no al pago, sino a la inalterabilidad de la obligación. En nuestro sistema presentan la particularidad de que si los beneficios de un ejercicio no son suficientes para cubrir el dividendo mínimo garantizado por la Ley y los estatutos, la diferencia deberá ser asumida por la acumulación en los ejercicios posteriores.

Es por eso que algunos autores las comparan con las obligaciones, porque la fijeza del dividendo no se extingue, sobrevive independientemente de la fortuna de los negocios, sin embargo, se distinguen en que la obligación da derecho al pago de un interés cuando la sociedad no tuvo utilidades, en cambio el accionista solo puede recibir su pago con cargo al beneficio efectivo.

En muchas legislaciones extranjeras, no pueden en los ejercicios prósperos, exigir los dividendos en los ejercicios anteriores que no se obtuvieron utilidades.

En nuestro derecho no existen las acciones "no participantes" del remanente de las utilidades, toda vez que viola el principio establecido en el Artículo 17 de la L.G.S.M. (49).

El maestro Mantilla Molina señala que:

Estas acciones, de hecho nunca participan de las ganancias sociales, sino que se les otorga un interés, sujeto a la condición de que existan ganancias suficientes para cubrirlo. De esta manera la suerte de estos accionistas es peor que la de los acreedores, pues no tendrán derecho al cobro de esos intereses, si la sociedad no refleja utilidades, y en el acto de liquidación de la sociedad, solo obtendrán su reembolso en la medida en que el patrimonio social lo permita. Y al mismo tiempo, su posición será inferior a la del socio, pues cualquiera que sea el monto de las ganancias, el titular de la "acción preferente no participante" no cobrará un centavo más del monto de su inversión.

En nuestra legislación a las acciones de voto limitado se les trata como acciones "totalmente participantes", a diferencia de otras legislaciones en las que se les excluye de la participación (acciones no participantes), o "parcialmente participantes", que participan del remanente, pero en una proporción menor que los accionistas ordinarios.

En Italia, por ejemplo, puede pactarse que se otorgue un 6% a favor de las acciones privilegiadas, los beneficios restantes distribuidos en otro 6% a las acciones ordinarias y el remanente en partes iguales entre todas las acciones o bien el 8% en las acciones ordinarias, así pues puede suceder que en una sociedad de fuerte dividendo las acciones ordinarias valgan mucho más que las primeras.

Se pueden crear preferencias sobre los beneficios de modo que las acciones privilegiadas tengan en bloque el 50% de beneficios más que las otras o bien, y esta es una fórmula que ocasiona menos dificultades en los casos de aumento de capital, de modo que cada acción de preferencia tenga el 50% de los dividendos sobre la acción ordinaria.

Con respecto a esta exclusión Brunetti nos dice que:

Las acciones privilegiadas no son acciones ordinarias por no representar una cuota del capital social ni suponer una aportación cualquiera por parte de su titular, de hecho la Ley negando el derecho de voto en las asambleas ordinarias niega substancialmente al poseedor la calidad de accionista, por tal motivo, estas acciones no pueden superar la mitad del capital social. (50).

Existen también acciones de voto privilegiado o de voto plural, son aquellas que confieren a sus titulares un número superior de votos al de las acciones ordinarias, pueden conferir a su vez el mismo número de votos, pero tener distinto valor nominal. Obviamente hubo una reacción contra este tipo de acciones porque se prestaba a una serie de abusos. Nuestra legislación las prohibió, así como otras legislaciones, pero la gran mayoría de los países las admite todavía, entre ellos Estados Unidos y Argentina.

Las acciones sin voto. A pesar de que en el Derecho Italiano como en el Derecho Francés y en el de diversos otros países como el nuestro, no se admiten por considerar el derecho de voto como un derecho esencial del accionista, lo cierto es que el derecho comparado nos muestra que para un gran número de legislaciones el derecho de voto no es un derecho esencial y por lo tanto se admiten las acciones sin voto. (51).

El derecho comparado nos ofrece otros ejemplos de acciones como: acciones de industria o de trabajo, acciones de prima, acciones con prima, acciones con descuento, acciones con prestaciones accesorias, acciones con derecho de delegación, acciones convertibles, partes del fundador o beneficiarios.

c) Privilegios económicos.

---

51 Ibid, p. 153.

Casi todos los países admiten este tipo de privilegios en las acciones al estar admitidas expresamente en sus legislaciones y si no, por lo menos no las prohíben. (52).

Estas acciones pueden conferir los siguientes privilegios:

- 1) Derechos de percibir dividendos no acumulables con prelación a los accionistas ordinarios.
- 2) Derechos de percibir un dividendo acumulable antes que los demás accionistas.
- 3) Derecho a percibir además de este dividendo acumulable y preferente, otro dividendo concurriendo con las acciones ordinarias.
- 4) Derecho a percibir un dividendo más alto del que perciben las ordinarias.
- 5) Derecho que podría estipularse como una prioridad que concierne a la distribución de las cuotas de liquidación.
- d) Derecho a la amortización.

---

52 Ibid, p. 160.

En el Derecho angloamericano se emiten con frecuencia acciones amortizables en una fecha determinada o a opción del accionista. (53).

En nuestro derecho estas acciones pueden incorporar un derecho a la amortización preferente con cargo a capital conforme a los términos del Artículo 135 LGSM o a cargo de utilidades repartibles, según el Artículo 136 de la LGSM.

El tenedor de acciones preferentes que se acoge a los beneficios de la amortización con cargo a utilidades distribuibles, puede si así lo disponen los estatutos, seguir siendo socio mediante la obtención de acciones de goce. En tal supuesto, la amortización de sus acciones originales no implicará su eliminación del seno de la sociedad, sino únicamente una transformación del régimen de derechos y obligaciones del cual es titular.

Cabe atribuir a algunas acciones otros derechos, por ejemplo el derecho de preferencia para suscribir nuevas acciones en el caso de aumento de capital.

e) Derecho a la cuota de liquidación.

En este derecho están incluidos los derechos al capital, a las reservas, y a las utilidades pendientes de distribución.

---

53 Ibid, p. 162.

El Artículo 113 de la LGSM, dispone que estas acciones preferentes se reembolsarán antes que las ordinarias, garantía relativa, ya que está condicionada al hecho de que una vez pagadas todas las deudas sociales, exista todavía un remanente para distribuirse entre los socios. En nuestro derecho positivo, esta prelación opera por la totalidad del importe de la cuota.

Es evidente que los riesgos de la actividad mercantil el accionista preferente los soporta en forma relativa, pero esta falta de vinculación se debe al hecho de que se le limita el voto que ordinariamente implican sus acciones, le impone una participación menor en los destinos de la sociedad.

Lordi ha observado que estas acciones substancialmente tienen alguna analogía desde el punto de vista económico con las obligaciones porque no confieren un pleno derecho de participar en la vida de la sociedad. Lo que ganan los accionistas en seguridad lo pierden en dirección, porque tienen el voto limitado, en cuanto esta limitación del voto se traduce en una ventaja para los accionistas que tienen derecho al voto y que por consiguiente pueden disponer de la sociedad. Hay autores que opinan que los tenedores de estas acciones son personas indiferentes a los destinos y a los fines últimos de la sociedad. (54).

No es así mi opinión, toda vez, que desde el momento en que al accionista preferente en nada le beneficia el hecho de que la sociedad no obtenga utilidades, ya que los dividendos preferentes, aunque son acumulativos, no los pueden recibir si la sociedad no arroja utilidades.

El derecho preferente a la recuperación de las aportaciones previamente a la liquidación, opera como un medio poderoso para atraer inversionistas.

El hecho de que la sociedad emisora reembolse las acciones al tenedor de estas, implica la pérdida de la calidad de socio, en cambio si se amortizan las acciones con cargo a utilidades, puede cambiar su situación jurídica y recibir acciones de goce.

#### 5.- El Derecho de Voto.

Dispone la Ley LGSM, que cada acción 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. (55).

La facultad de votar en las asambleas ordinarias puede quedar intacta, parcialmente eliminada o suprimida del todo, según se pacte en los Estatutos Sociales. Este tipo de asambleas son las que se reúnen para tratar cualquier asunto no incluido en la enumeración que efectúa el Artículo 182 de la Ley LGSM.

En cambio, los tenedores de acciones preferentes de voto limitado conservarán su derecho a votar en las asambleas especiales a que se refiere el Art. 195. (56).

a) El interés social.

Los intereses sociales de los distintos grupos encuentran su medio de expresión en esta asamblea especial, este tipo de asamblea nació como un instrumento adecuado para posibilitar a la sociedad a superar las oposiciones individuales y atenerse al sistema de mayorías dentro de cada categoría. De esta manera las decisiones de las asambleas especiales es la manifestación de los intereses sociales del grupo de que se trata. Por tanto, el accionista de la asamblea especial debe tener en mira los intereses propios de la categoría a que pertenece y este es, el único requisito que condiciona la validez de la decisión.

b) Exclusión de la calidad de accionista.

El derecho de voto es un poder limitable, pero no suprimible por los estatutos, es un derecho de consecución en cuanto que no tiene contenido patrimonial alguno y sólo atribuye facultades para garantizar al socio una intervención en la sociedad, que en definitiva se traduce en la debida obtención del dividendo. Es un derecho esencial de tal manera que la calidad de socio sin ese derecho queda excluida. (57).

Este derecho merece un análisis más profundo en relación con las acciones preferentes que es el tema principal de este estudio, en donde pretendo demostrar que en algunas ocasiones esta categoría de accionistas, no lo son, sino su carácter frente a la sociedad se traduce sólo a la de simple mutuante, porque su falta de interés en el manejo de la sociedad y las limitaciones que estas pseudo-acciones le imponen a su facultad para votar, no le permiten tomar decisiones que un momento pudieran afectar el curso de la voluntad social, la cual es determinante para el buen manejo de la sociedad; pudiendose ver afectado así el único interés del accionista que es el de recibir un beneficio económico a cambio de la renuncia de los derechos de participación dentro de la administración de la sociedad.

---

57 T. ASCARELLI: op. cit., p. 168.

La postura de estos accionistas es más parecida a la de un acreedor social ya que no sufren riesgo de las pérdidas en el dividendo toda vez que este es acumulable, me refiero al dividendo preferencial, que año con año deberá ser pagado al accionista independientemente que esta sociedad haya obtenido utilidades o no. Algunos autores señalan que este tipo de acciones preferentes no son nada más que una alteración al derecho de voto, toda vez que el voto debe realizarse en orden al interés de la sociedad y no en interés directo del accionista. Si el interés de este accionista preferente es únicamente el beneficio económico inmediato, el interés social podría quedar postergado. (58).

Lo anterior hace notar aparte de la doctrina, que el derecho no se atribuye en interés privado del accionista sino en interés colectivo de la sociedad, constituyéndose así un derecho financiero. En mi opinión el voto que expresa cada accionista es en orden al interés social, pero siempre con la esperanza de recibir un beneficio económico ya que el interés social sólo representa los intereses de todos y cada uno de los socios, la sociedad tiene un objeto que realizar, pero la sociedad no es un ente jurídico, que existe y permanece dentro de la vida jurídica y de los negocios por sí misma, ésta está destinada a cumplir con su objeto social, pero el

último fin de la voluntad social es beneficiar económicamente a todos y cada uno de los accionistas que dieron origen a esa sociedad.

La sociedad se beneficia con el dinero de los accionistas preferentes, los cuales están sujetos y limitados a las decisiones de la mayoría, es cierto que el dividendo es acumulable y que el accionista no sufre el riesgo de las pérdidas.

Ahora bien el hecho de que el accionista preferente sea acreedor de la sociedad no quiere decir que éste accionista se esté beneficiando económicamente. Toda vez que la sociedad puede sufrir pérdidas y a pesar de que este dividendo preferencial es fijo y acumulable podría darse el caso de que gracias al manejo de los socios ésta sociedad nunca llegara a tener utilidades con las cuales se pudieran cubrir las deudas que la sociedad contrajo con estos accionistas preferentes que la ayudaron a financiarse.

Considero importante recordar que en nuestra legislación se otorga el derecho al accionista preferente de concurrir en el reparto de dividendos conjuntamente con las acciones ordinarias.

Aún así, las utilidades unicamente serán repartidas, en caso de existir, y el accionista preferente tiene poco o casi nada que ver con el hecho que la sociedad

obtenga o no utilidades, toda vez que este no participa en la formación de la voluntad social.

c) Sindicatos de accionistas.

Cabe señalar en relación con este derecho y en relación con las minorías, la existencia de los sindicatos de accionistas, que a diferencia de otras legislaciones la nuestra no los contempla. Los sindicatos de accionistas son grupos que reúnen a determinados accionistas quienes se comprometen a proceder de común acuerdo votando en el mismo sentido y obligándose a no enajenar sus acciones a personas que no formen parte del sindicato. (59).

Se obtiene la ventaja para las minorías de juntar sus fuerzas y así son más fáciles de cubrir los mínimos legales para llevar a cabo ciertos derechos y en un momento dado tiene la ventaja de obtener una situación mayoritaria. La doctrina y la legislación mexicana han condenado este tipo de agrupaciones por coartar el derecho de voto, sin embargo Brunetti dice:

Que la oposición a estos sindicatos no puede hacerse de manera general, y la respuesta afirmativa o negativa no puede darse sino hasta después de haberse realizado los objetivos que el sindicato propone. (60).

---

59 AURELIO MENENDEZ MENENDEZ et alii: Sindicatos de Accionistas en Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje a Rodrigo Uría, Civitas, Madrid, 1978. p. 353.

60 A. BRUNETTI: op. cit., p. 157.

Compartiendo la opinión de Brunetti la existencia de estas agrupaciones no debe ser rechazada tan enérgicamente ya que puede constituir un factor equilibrador en la formación de la voluntad social, así como una protección a la minoría; la cual se convertiría en una influencia en la sociedad sin estar sometida a la decisión arbitraria de la mayoría.

Una regulación, mejor que una prohibición, a estos sindicatos se hace necesaria para lograr que este tipo de agrupaciones se conviertan en un momento dado en una medida para estabilizar la administración de la sociedad y no en un conflicto de intereses. (61).

En la vida de las sociedades mercantiles, siguen siendo cada vez más frecuentes los compromisos de alguno o varios de sus miembros sobre el ejercicio del derecho de voto a fin de influir de una u otra forma en la marcha de la sociedad, a estos sindicatos también se les llaman convenios de voto o "voting agreements". Varios sistemas latinos, entre estos el nuestro, apoya el argumento de la libertad del voto para rechazar la admisión de estos convenios. Los germánicos han sacado la conclusión contraria considerando que si el socio es libre en el uso del voto, esa misma libertad debe concluir que por lo general son lícitos los convenios que este celebre.

---

61 A. MENENDEZ MENENDEZ: op. cit., p.p. 359 a 363.

**El maestro Aurelio Menendez Menendez concluye:**

El tema de la legitimidad de un convenio de voto en general no ha de valorarse en forma exclusivamente contractualista, sino también desde la perspectiva de la propia significación y estructura de la sociedad anónima, más bien se puede afirmar que la búsqueda de esta estabilidad constituye una constante en la evolución de la sociedad anónima cualquiera que sea la orientación que se mantenga en torno a la forma de entender el interés social.

**6. Derechos Análogos a los de la Minoría.**

En atención a la naturaleza de estas acciones de voto limitado, nuestra legislación en su Artículo 113 los ha querido proteger permitiéndoles participar, aunque parcialmente, de los derechos que tienen los accionistas minoritarios ordinarios.

Esta protección consta básicamente en:

- a) Derecho de oposición a los acuerdos de la asamblea.

Los afectados pueden ejercitar este derecho en todas las ocasiones en que tengan bases suficientes para invocar la nulidad o inexistencia de esas.

- b) Derecho de oposición a la asamblea que aprueba el balance anual.

Corresponde a estos accionistas el derecho irrenunciable de oponerse al acuerdo de la asamblea que aprueba el balance anual, como lo establece el Artículo 113 de la LGSM, si dicha oposición se realiza conforme a los términos de procedimiento que dicta el Artículo 201 de esa Ley. (62).

- c) Derecho a la revisión del balance y demás documentos de la sociedad.

Los tenedores de acciones preferentes de voto limitado, poseen el derecho irrenunciable a revisar los documentos sociales en las oficinas de la sociedad en el lapso de quince días anteriores a la celebración de la asamblea general de accionistas que tenga por finalidad discutirlo, aprobarlo, o modificarlo, después de oído el informe de los comisarios. (63).

El accionista para llevar a cabo esta revisión puede auxiliarse de peritos que lo orienten. En caso de no estar convencido de los resultados de dicho examen, podrá oponerse judicialmente a la resolución adoptada en la asamblea como ya se dijo antes, conforme a los términos del Artículo 201 en relación con el Artículo 181 fr. I de la L.G.S.M.

Para llevar a cabo dicha impugnación no será necesario que los demandantes constituyan el 33% del capital que exige ese Artículo 201 a las minorías.

Es importante señalar que en relación con las asambleas especiales, no se establece este derecho, colocándose el accionista preferente en una situación precaria. (64).

---

63 Arts. 173 y 181 fracc. I de la L.G.S.M.

64 W.F. PHILLIP, op. cit., p. 321.

En mi opinión, esta situación debería corregirse, toda vez que si la Ley marca análogos estos derechos de revisar el balance y los libros en relación con las acciones preferentes, es preciso que se le permita a ciertas clases de acciones distintas a las ordinarias (en este caso preferentes), el poder ejercitar ese derecho antes de celebrar su asamblea especial.

Este derecho es importante para que puedan enterarse detalladamente de los asuntos que tratarán en la asamblea, y llegada esta, facilitar las decisiones conforme a sus intereses.

Es verdad que hay que ser cuidadosos en relación con el manejo de datos que puedan comprometer el interés social. Los datos que se soliciten no deben acarrear un riesgo para la sociedad. (65). Existe acción de responsabilidad para ser ejercitada en caso de ocultación de información que se haga con el fin de proteger el interés de los administradores.

d) Derecho a la información.

---

65 JUAN MARTINEZ DEL CAMPO Y HERRERO: Notas Sobre la Protección de las Minorías en las Sociedades Anónimas; Publicaciones del Seminario de Derecho Mercantil y Bancario, México, 1951, p. 413.

Este derecho corre paralelo al del derecho a la revisión del balance y demás documentos de la sociedad.

Este derecho está hoy de gran actualidad por la gran controversia que ha suscitado, ya que este derecho es el que está más vinculado a la participación en la asamblea mientras que el derecho de voto se manifiesta como instrumento de los demás derechos.

En opinión del maestro Joaquín Garriguez, el legislador ha sido generoso con los accionistas al ofrecerles un repertorio de armas jurídicas despertando así en ellos la ilusión de que son los amos de la sociedad anónima, más he aquí que los accionistas en su gran mayoría han respondido con una gran indiferencia, los socios no concurren a las reuniones en las que se pueden ejercitar el voto, derecho instrumental de los demás derechos, por ello las asambleas generales suelen convertirse en una comedia en la que todo está previsto de antemano. (66).

Hace 40 años, el maestro Joaquín Garriguez sostuvo que la verdadera causa del absentismo está en la falta del interés del pequeño accionista en la marcha de la sociedad. Desconociendo esta realidad los legisladores del siglo XIX, concedieron a

---

66 JOAQUIN GARRIGUEZ et alii: Derecho de Información en la Sociedad Anónima en Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje a Rodrigo Uría; Civitas Madrid, 1978 p.p. 170 a 173.

todo socio por igual un conjunto de derechos que están destinados a flotar en el vacío porque les falta el interés, el accionista no tiene estímulo para ejercer sus derechos, salvo el derecho de percibir el dividendo en el que la pura motivación económica se antepone a toda otra, con ello se ha producido por la voluntad de los socios una degradación de su posición dentro de la sociedad y una aproximación entre accionista y obligacionista.

Independientemente de que este derecho sea utilizado o no por los accionistas, quienes después de todo son los aportantes del capital social, estos deben conservar siempre el derecho de pedir a los administradores cuentas del modo en que han cumplido en su tarea.

El derecho de información según la opinión de Garriguez, quien concluye diciendo que este derecho, ejercítese o no, es insoslayable y no puede ser canjeado por dinero como se ha hecho con el derecho de voto en las llamadas acciones preferentes del derecho anglosajón, o en las acciones de ahorro en la técnica italiana en las cuales a cambio del voto se concede al titular un plus de sus derechos sobre los beneficios.

Aún así, en mi opinión al accionista preferente de voto limitado más que a nadie debería interesarle hacer uso de su derecho de información, ya que el no puede estar presente en las asambleas ordinarias, que si son asambleas bien llevadas y no de caricatura, es ahí en donde se van a decidir los destinos sociales.

e) Derecho a designar consejeros y comisarios.

Dispone el Artículo 144 de la LGSM que cuando los administradores sean tres o más, el contrato social determinará los derechos que correspondan a la minoría que represente un 25% del capital social.

El Artículo 171 hace extensivo este derecho en relación con las minorías.

Cuando la minoría represente el 25% o más del capital social ésta tendrá derecho a nombrar cuando menos un consejero a condición de que el consejo de administración esté integrado por tres o más miembros. (67).

Los accionistas preferentes podrán acogerse a este beneficio, siempre y cuando la proporción que guarden respecto del capital ordinario sea de minoría. No los beneficia que su posición sea equivalente o superior.

f) Derecho a la suscripción preferente de las nuevas acciones que se emitan.

Conforme a los términos el Artículo 132 de la LGSM, los accionistas preferentes podrán suscribir exclusivamente las acciones de voto limitado que se emitan.

Solamente podrán suscribir acciones ordinarias, aquellos que ya posean acciones ordinarias.

Sin embargo podrá pactarse en los estatutos que los accionistas preferentes tendrán derecho de preferencia para suscribir las acciones ordinarias, siempre y cuando los accionistas ordinarios no hayan hecho uso de ese derecho.

g) Derecho de revisión extraordinaria.

Este derecho, que no prevé nuestra legislación, ayuda a preservar el interés social, de Solá Cañizares menciona este derecho de las minorías que lo contemplan las legislaciones de Italia, España y Venezuela. (68).

Este derecho consiste en que los accionistas que representan una porción determinada del capital social, tienen la facultad de solicitar a los comisarios la investigación extraordinaria de los libros de la empresa para aclarar cualquier anomalía que les sea sometida a su examen.

Normalmente el comisario lo designa la mayoría y en la práctica casi nunca hay más de uno.

Mediante este derecho el accionista minoritario se vincula al comisario el cual tendrá que independizarse de la mayoría que lo eligió, así, su actividad tendrá que ser más objetiva y no podrá cubrir eventualmente la mala administración de un grupo.

Una vez que se han analizado estos derechos, de los cuales las acciones preferentes se pueden beneficiar; es fácil percibir que nuestra legislación prevé un sistema estricto de restricciones a la mayoría. Es de esperarse que este sistema sirva como un balance entre la mayoría y las minorías, pero en ningún momento se debe convertir, la minoría en juez protector del interés social.

Monica C.G. de Roimisier nos dice que:

La sociedad no es titular de ningún interés social; los socios lo son, y ellos son dispares y a veces, irreconciliables.

Podría así hablarse, tratando esquemáticamente de reducir a dos las mencionadas categorías, de los intereses de los accionistas empresarios y de los intereses de los accionistas inversores. Los de los primeros apuntan principalmente, a la valorización del capital y a la multiplicación de la riqueza, y

el ejercicio directo o indirecto del poder es el medio para la realización de sus fines. Los de los segundos tienen en mira, generalmente, la rentabilidad a corto y mediano plazo, gravitando esencialmente sus fines patrimoniales, sin que les resulte relevante acceder a la administración y al control. (69).

#### 7.- Ventajas de la Acción Preferente.

Entre muchas en mi opinión, podrían mencionarse las siguientes:

- a) Otorgan un amplio margen de seguridad al inversionista.
- b) Constituyen un medio adecuado para preservar ciertas inversiones de la invasión de capitales.
- c) Evitan los efectos negativos de la sobrevaloración de las aportaciones en especie.
- d) Son un medio adecuado para la fusión de la sociedad en nivel precario de prosperidad.

---

69 M.G.C. DE. ROIMISIER MONICA; op. cit., p. 76.

- e) Principalmente, constituyen un medio eficaz para elevar la capacidad financiera de la sociedad.

#### 8.- Acciones Preferentes de Voto Pleno.

No solo las acciones preferentes de voto limitado pueden tener un dividendo garantizado. La preferencia en el dividendo puede ser concedida en los estatutos a cualquier serie de acciones, según lo establece el Artículo 112 de la L.G.S.M. Existen acciones con determinada preferencia, que además otorgan un derecho de voto sin limitaciones. Estas acciones otorgan el derecho de voto en forma irrestricta, ya sea en asambleas ordinarias, extraordinarias o especiales conforme a los Artículos 180, 182 y 195, respectivamente.

El dividendo preferente no esta sujeto a un mínimo legal, y este podrá ser mayor o menor al 5% exigidos para las acciones de acciones de voto limitado; podrá ser fijo o variable, no es forzosamente acumulable, pueden otorgar estas acciones un derecho preferente al reembolso en los casos de amortización de acciones con utilidades repartibles, de acuerdo al Artículo 136 de la L.G.S.M., esta preferencia no establecida en forma expresa, pero de acuerdo con el párrafo segundo del Artículo 112 de ese ordenamiento, puede quedar establecido en los estatutos. (70). Asimismo les pueden corresponder los beneficios que se les otorga a la minoría, siempre y cuando esta categoría constituya una minoría.

---

70 Arts. 136 y 12 de la L.G.S.M. p.p.53 y 47.

La Comisión Nacional de Valores ha otorgado aprobaciones para inscribir en bolsa a las acciones de voto pleno que otorguen una participación limitada en los dividendos, con el carácter de un dividendo preferente, ya que la situación de los tenedores de estas acciones está protegida en cuanto a la administración de la empresa, así como en el reparto de utilidades y aumentos y disminución de capital social.

La Ley otorga a las acciones de voto limitado la prerrogativa de derecho preferente en la liquidación de la sociedad. Sin embargo, en los estatutos puede establecerse que en caso de liquidación, las acciones de voto pleno sean pagadas antes que las ordinarias. (71).

---

71 Acuerdo General de la Comisión Nacional de Valores. Memoria Anual, 1953, p. 26 y 27 en la revista de esa Comisión; vol. 3, 1956 p. 432.

## CAPITULO III

## LAS ACCIONES PREFERENTES EN EL SISTEMA LEGAL AMERICANO

Es un principio generalmente admitido en las legislaciones que se puedan conferir privilegios a determinadas acciones, pero no todas las legislaciones permiten toda clase de privilegios. Estos privilegios pueden ser de orden económico o de orden político, las primeras cuyo privilegio se refiere generalmente a los beneficios o a la cuota de liquidación se admiten en todas las legislaciones, pero las segundas que se refieren a privilegios en lo relativo al voto, en diversos países no se admiten. El principio de igualdad entre los accionistas en el que parecía querer basarse la sociedad anónima moderna surgida de la codificación francesa, ha quedado como un principio teórico que a veces se expresa incluso en los textos legales, pero entonces los propios textos introducen las acciones preferentes al principio formulado. Lo cierto es que en el derecho llamado continental es general la admisión de privilegios aunque ha habido una cierta reacción contra los privilegios relativos al voto que han sido prohibidos en fecha relativamente reciente en diversos países. (72).

En el derecho angloamericano se considera que existe una presunción de igualdad entre los accionistas en lo que se refiere a sus derechos y obligaciones, pero los textos legales admiten que los estatutos deroguen el principio de la igualdad consiguiendo privilegios tanto económicos como políticos.

Desde el punto de vista estrictamente legal, la acción preferente es una clase de propiedad, y eso la asemeja a la acción ordinaria. La práctica contable reconoce esto, acomodando las acciones preferentes conjuntamente con las ordinarias en el apartado de ganancia neta en la hoja de balance, el Código de Ingresos Interno (Internal Revenue Code) en su Sección 163, interpreta al dividendo preferencial como una distribución de utilidades netas a los dueños más que como un costo del negocio, como sería en el caso de la obligación. (73). A diferencia de la obligación, la acción preferente no contiene ninguna promesa de recuperar la inversión original, y según como lo entienden los accionistas, esta debe ser considerada como una inversión permanente durante la vida de la sociedad.

La acción preferente representa una forma de financiar a la sociedad, que es de alguna manera paradójica, entre sus características nominales y su aplicación práctica. En la superficie, esta parece proveer a la sociedad de una seguridad parecida a la de la obligación, con la flexibilidad de la acción ordinaria; una combinación que debería ser extraordinariamente atractiva para la sociedad emisora; desafortunadamente, la experiencia general no demuestra esos resultados. (74).

- 
- 73 B. Bittker & J. Eustice: Federal Income Taxation of Corporations and Shareholders; 3rd. ed., 1977, Ca. p.639.
- 74 VICTOR BRUDNEY: Cases and Materials; University Casebook Series, N.Y., 1979, p. 174.

## 1.- Diversos Títulos Corporativos y sus Características.

Las diversas clases de unidades empresariales que existen en el sistema americano, tales como: accionistas únicos,

sociedades, asociaciones, trusts, etc, son diferentes maneras de organizar los negocios, y de manejar tres elementos corporativos, los cuales son:

a) El riesgo a las pérdidas, b) el poder de control y c) La participación dentro de la actividad de los negocios de la empresa.

En las sociedades, estos elementos se manejan a través de la figura de la "estructura del capital", ésta se refiere al conjunto de títulos emitidos por la sociedad; instrumentos, tales como acciones y obligaciones, los cuales representan dentro de la sociedad. La distribución del riesgo, del control y de las ganancias se maneja a través de establecer las características de las varias clases de títulos y la cantidad que se emite de estos, dentro de la estructura del capital.

Para describir las clases más comunes de títulos corporativos en el derecho americano, es preciso considerar los derechos de los accionistas preferentes, de los obligacionistas y de los accionistas ordinarios que intervienen en el contrato. El título puede otorgarle los derechos que así se convengan entre el accionista y la empresa. Históricamente hay diversas características que les son afines a ciertas clases de títulos, pero estos aún pueden variar bajo ciertas condiciones económicas, ya que el factor más importante a considerar es que postura es más atractiva para el mercado.

Los derechos de los tenedores de las diversas clases de acciones generalmente están plasmadas en la escritura constitutiva. Sin embargo, en algunos estatutos, las acciones preferentes pueden ser emitidas en series, cuyos respectivos términos van a ser fijados por los administradores. (75).

Las acciones preferentes típicas son no participantes, en cuanto que sus tenedores están limitados a un dividendo fijo, independientemente del monto de utilidades generado por la sociedad y pagado a las acciones ordinarias.

Los dividendos preferenciales a diferencia de los intereses en las obligaciones, no son pagaderos incondicionalmente, sino solamente de fondos provenientes de utilidades, o de cualquier otro fondo legalmente accesible bajo los estatutos.

Los dividendos preferentes, normalmente son acumulables, si los dividendos no son pagados en un año estos se acumulan con los del próximo año, y deberán ser pagados antes del reparto de las utilidades a los accionistas ordinarios.

Esta acumulación de dividendos preferentes no son técnicamente un crédito, sino meramente una prioridad en la distribución de dividendos futuros. (76).

## 2.- Protección a la Inversión.

La inversión en acciones preferentes es una inversión a largo plazo, no se estipula de antemano la fecha de su

---

75 BALLANTINE & STERLING: Forms; University Casebook Series, 4th. ed., New York, 1972, p.1106.

76 WILLIAM L. CARY and MEHIM AARON EISENBERG: Corporations; 5th. ed., University Casebook Series, p.p. 1107. a 1112.

amortización. En casos de disolución o cualquier otra liquidación de la sociedad los accionistas preferentes, (en el caso de emisión en décadas recientes), tienen derecho a una preferencia específica, normalmente una cantidad aproximada a la cantidad de inversión más dividendos.

Es común otorgar derechos de voto contingentes cuando el dividendo preferencial no ha sido pagado. Estas disposiciones permiten al accionista preferente elegir un número específico de administradores, algunas veces la mayoría del consejo. Esta última disposición es un requisito de la Securities and Exchange Commission (SEC), para las acciones preferentes emitidas por sociedades sujetas a "The Public Utility Holding Act de 1935", bajo esos estatutos los tenedores de una determinada mayoría de acciones preferentes y votando como clase, deben estar protegidos de ciertas actividades corporativas como la emisión de una clase superior de acciones.

Es conveniente señalar que nuestra legislación no contempla ninguna de estas dos protecciones que se acaban de mencionar. En mi opinión, sería necesario que se incluyeran para hacer más atractivos estos títulos para los inversionistas.

a) Acciones preferentes participantes.

Entre las clases de acciones, la más común es la que otorga a su tenedor el derecho a un dividendo preferente y además, después que los accionistas ordinarios hayan recibido su participación en los dividendos, derecho a participar en distribuciones posteriores en una cantidad igual a la de los accionistas ordinarios. Estas son acciones participantes, las disposiciones de estas acciones no se han regularizado, pero el dividendo preferente inicial, ahora se está convirtiendo en acumulable.

También es común para dichas acciones tener preferencia en la cuota de liquidación con participación en una distribución inicial de acciones comunes.

b) Títulos híbridos.

Los derechos de los accionistas preferentes y obligacionistas es a la larga materia de un contrato, es por eso que es posible emitir obligaciones con características de acciones y viceversa.

El más común de esos títulos híbridos es la obligación de ingreso "income bond", una obligación en la cual el interés es pagadero únicamente con las utilidades que arroje la sociedad. (77).

El uso de estos títulos como medio de financiamiento se ha convertido en un medio muy popular y promete serlo aún más en el futuro.

Estos títulos deben ser emitidos prudentemente por las sociedades que puedan soportar cargos fijos adicionales contra su ingreso y deudas posteriores en relación con el capital de trabajo, pero que no pueden aumentar su pasivo mediante los medios acostumbrados de endeudamiento.

Aparentemente una obligación, y una acción preferente pueden llegar a ser indistinguibles, sobre todo si la fecha de amortización de la obligación se fijó a largo plazo.

---

77 R. BROOK: Financial Policy of Corporations; Yale Legal Review, 5th. ed., 1955, p.p. 889 a 922.

Los títulos híbridos con características similares a otros han dado lugar a grandes controversias en las cortes americanas en el campo fiscal.

Debido a las consecuencias fiscales tan inciertas, los títulos híbridos cayeron en un período de desuso pero la reciente ola de adquisiciones de diversos grupos corporativos, ha reclutado a estos títulos híbridos, convirtiendolos en títulos nuevos más sofisticados.

Los títulos, etiquetados formalmente como obligaciones ("debt"), son aquellos a través de los cuales su tenedor obtiene inmediatamente beneficios y riesgos potenciales, con respecto de la sociedad emisora.

Según el caso A.R. Lantz Co. vs. United States 423 F. 2d. 1330 a 1333, 1970.(77).

"No hay una sola característica, ni siquiera exclusión de la administración, que pueda decirse que es decisiva en la determinación que si la obligación es una inversión riesgosa, o un adeudo.(78)."

- i Factores de determinación de la naturaleza del título.  
La corte ha establecido once factores, que determinan los diversos grados para reconocer la influencia y naturaleza de la emisión de estos títulos: (79)

---

78 BALLANTINE & STERLING: op. cit., p.1132.

79 WILLIAM L. CARY: op. cit., p.1117.

1. Nombres dados a los títulos que hagan evidente el adeudo.
2. La presencia o ausencia de fecha de cancelación o amortización.
3. La fuente de los pagos.
4. El derecho de exigir el pago del interés y del principal.
5. Participación y administración.
6. Un status igual o inferior al de un acreedor regular de la sociedad.
7. La intención de las partes.
8. Capitalización adecuada o "débil".
9. Identidad en el interés del accionista y del obligacionista.
10. Pago de interés proveniente sólo de dinero fruto del dividendo.
11. La habilidad de la sociedad para conseguir financiamiento, por medio de instituciones de crédito.

La determinación final depende enteramente del Artículo 385, del Código de Ingresos Interno.

El Servicio de Ingresos Interno (IRS), está autorizado para emitir reglamentos que determinan si un interés dentro de la sociedad deberá ser tratado como una acción o como una obligación.

3.- Características Especiales de las Acciones Preferentes no Comunes a las Obligaciones. (80).

a) Dividendos.

Estos pueden ser acumulables y no acumulables.

- i Dividendos acumulables. Los dividendos acumulables representan el derecho de los accionistas preferentes a recibir el pago de dividendos antes que estos sean pagados a los accionistas ordinarios. Esto es más una prioridad que un derecho a recibirlos. Estudios realizados sobre acciones preferentes emitidas o registradas en las Comisiones Nacionales de Estados Unidos indican que casi todas son de carácter acumulativo, mientras que muy pocas son participantes. Sin embargo, se puede estipular entre las partes que estas participen de los dividendos conjuntamente con las ordinarias, además que se puede establecer cualquier otra clase de prioridad.

En general, en la práctica se redacta el contrato de acciones preferentes estipulando que la clase preferente recibirá dividendos en efectivo preferentes y "nada más". La interrogante nace, en la participación de la clase preferente, cuando no se establece ningún límite. (81).

En la practica, la distribución de dividendos aún en las acciones con dividendo preferencial, es usualmente discrecional, conforme al criterio empresarial del consejo de administración.

La teoría de la corte de Pennsylvania parece decir que la clase preferente es concurrente de los derechos de la clase ordinaria, excepto en aquellos explícitamente prohibidos. Así, la única diferencia entre ellas, es la preferencia expresamente otorgada a la clase preferente. (82).

Varias decisiones en contrario a esta teoría opinan que la clase preferente, gozando de esa prioridad sufren menos riesgos y no deberá esperar recibir utilidades en las mismas condiciones que la clase ordinaria.

---

81 HARRY G. HENN; Law of Corporations; Hornbook Series, St. Paul Minnessota, 1979, p. 665.

82 BRUCE FELDMAN; Rights of Holders of Preferred Stock to participate in the distribution of profits; Mich. Legal Review, 1957, p.p. 731 a 733.

Ballantine toma la posición que la preferencia está basada en futuras participaciones, y que ese es el común entendimiento del público inversionista. (83).

- ii Dividendo no acumulable. Estos son raros, obviamente estas series no pueden colocarse tan exitosamente debido a que la declaración del dividendo está a discreción de los administradores y no se puede asegurar ninguna distribución. Es por eso que es típico encontrarlos en sociedades que se encuentran en situaciones especiales como reorganización, capitalización, etc.

La materia más discutida ante las cortes es la que si los administradores tienen completa libertad de retener la declaración del dividendo no acumulable perteneciente a la clase preferente, aún en el caso de que existan suficientes utilidades.

La corte enfatizó que esta decisión de como emplea la sociedad las utilidades no afectaría el derecho de recibir el dividendo, sin embargo, la corte reconoció que los tenedores de las acciones preferentes no podían exigir el pago inmediato del mismo, ni siquiera una valoración de sus ganancias en las presentes utilidades, antes que se fije cualquier dividendo.

---

83 BALLANTINE: Corporations, Ca, Legal Review 1946, p.p. 494 a 496.

b) Derecho a recibir la cuota de liquidación.

La interrogante aquí es que si los tenedores de acciones preferentes acumulativas al momento de liquidarse la sociedad, tienen derecho o no, a recibir la cuota de liquidación, en caso de que la sociedad no haya obtenido utilidades.

Parece claro, aún sin hacer referencia a las decisiones de otras cortes, que las dos clases de accionistas contrataron entre ellas, con respecto de la división de los activos en caso de liquidación. Su acuerdo fué que las acciones preferentes recibirían el valor de su inversión más el monto respectivo a los dividendos acumulados no pagados antes que los activos se distribuyeran entre los accionistas ordinarios. (84).

Si en los estatutos se determina que los dividendos acumulables sólo deberán pagarse de las utilidades, no del capital, este concepto parece contradecir un precepto fundamental de la Ley de Sociedades de California ya que las partes contrataron en referencia a una posible futura liquidación.

Una situación que provenga de la prohibición estatutaria en contra del pago de dividendos provenientes del capital no tiene aplicación.

---

84 BALLANTINE & STERLING: op. cit., p. 1120.

La decisión de la corte de Massachusetts en el caso Willson V. Laconis Car. Co., se basó en que el contrato que determinaba los derechos de los accionistas preferentes tenía un doble aspecto. La estipulación referente a dividendos anuales o fijos se basó en la hipótesis de una sociedad próspera. Tales dividendos podrían pagarlos únicamente sociedades económicamente estables. Pero también existen disposiciones acerca de los derechos en caso de desastres financieros resultante de una disolución compulsiva o voluntaria de la sociedad. (85).

En esa situación los accionistas preferentes tenían derecho a recibir en ambos casos la cantidad principal de sus acciones más los dividendos no pagados hasta esa fecha.

Sin embargo en el caso Anderson V. Bean se resolvió:

No podrá haber dividendos, hasta que estos sean determinados y autorizados por los representantes de la sociedad (86).

En el caso Field V. Lawson & Goodnow, se manifiesta, también que los dividendos no pueden ser determinados por la sociedad que tenga problemas económicos, sin utilidades ni ganancias. (87).

Aún así, está claro que en el acuerdo de asociación se desprende de los artículos de constitución, que en los casos ante la barra, la palabra "preferencia" fué diseñada para ser funcional precisamente bajo esas condiciones adversas. Las

---

85 WILLIAM L. CARY: op. cit., p. 1123.

86 V. BRUDNEY: op. cit., p. 929.

87 Ibid, p. 929.

ventajas de los accionistas preferentes no están limitadas a condiciones de prosperidad, pero aparentemente, estas intentan ser funcionales en todo tipo de negocios, ya sea que resulten favorables o desfavorables a la sociedad.

Las cortes no siempre se ponen de acuerdo, una línea de pensamiento decía que el dividendo podría existir sólo hasta que hubiera una declaratoria afirmativa de parte de los administradores y sólo si el balance de la sociedad arrojara utilidades ese año. Si nunca existieron utilidades el derecho del dividendo nunca nació, y lo que nunca nació jamás podrá ser exigido que se pague con los activos del capital en liquidación. Otros opinan que los dividendos que no son pagados regularmente de las utilidades disponibles deberán ser amparados o guardados ya sea que haya habido utilidades o no, a la fecha en que se deba de pagar el dividendo y en ausencia de un estatuto que lo controle, deberá ser pagado de los activos de la sociedad cuando esta sea liquidada o si los estatutos así lo prevén. (88).

c) Derechos de voto.

Se ha dicho que los accionistas preferentes están autorizados a votar en caso de elección de administradores y para cualquier otro propósito en la asamblea anual cuando los accionistas preferentes y ordinarios se reunieran en asamblea ordinaria.

Así también se ha dicho que ese derecho es exclusividad de la clase ordinaria, y que los accionistas preferentes no tienen derecho de voto.

En ese caso, existe la protección referente a que si en cualquier tiempo la sociedad incurre en mora con respecto a la declaratoria y al pago del dividendo preferente de una cantidad equivalente a la de dos años, entonces, la mayoría de los tenedores de estas acciones tendrán la elección de ejercitar el derecho de voto para nombrar a los administradores hasta que la sociedad haya cubierto esa suma. Las circunstancias que podrían originar que se invirtiera el derecho de voto de las acciones ordinarias a las preferentes se debe a la falta de pago del dividendo preferente en una cantidad equivalente a dos años. Este cambio no es automático, las acciones preferentes pueden no ejercitar ese derecho de voto que les es conferido. Si hacen uso de ese derecho, el derecho de voto pasa a manos de accionistas preferentes y se queda con ellos hasta por un período de un año, cuando el dividendo preferente se ha determinado y pagado, en ese momento el derecho de voto regresa automáticamente a los accionistas ordinarios. (89).

Aún así, e independientemente que la sociedad utilizara a las acciones preferentes simplemente como un medio de financiarse y de aumentar su capital, el derecho que los accionistas preferentes pudieran tener como dueños para participar dentro de las utilidades de la sociedad, generalmente es limitado por un tope en la cantidad de dividendos en la cuota de liquidación que éstos pudieran

---

89 J. BUXBAUM: Right of Preferred Stockholders, Ca. Legal Review, 1958, p.231.

recibir. Aún su derecho de continuar como accionista puede demeritarse si la sociedad decide amortizar dichas acciones. En resumen, la realidad económica de la posición de un accionista preferente es típicamente más cercana a la de un subordinado o a un acreedor más que a la de un accionista o co-propietario, debido a que los intereses de los accionistas preferentes están casi siempre en conflicto con la de los accionistas ordinarios. El contrato normalmente se redacta de manera que los accionistas preferentes no tengan voz efectiva dentro de la administración social, al menos mientras se les paguen sus dividendos preferentes.

Ya sea que las acciones preferentes incorporen o no, el derecho de voto, los estatutos del contrato normalmente preverán que si se modifican los estatutos y estos afectan la preferencia y los derechos especiales que se hayan otorgado a cualquier clase de accionistas, así como que la emisión de acciones de estas clases especiales reduzcan su valor nominal, entonces los tenedores de cada clase afectada estarán facultados a votar como clase. (90).

El consejo de administración determinará que clase de acciones se dividirán, en que series y que derechos se otorgarán a sus titulares.

La razón por la cual los administradores gozan de un amplio margen de autoridad dentro de esta área, es para alcanzar mayor flexibilidad en materia de financiamiento; así se evitan la necesidad de convocar a asamblea de accionistas y buscar la aprobación de cambios para los términos de determinados títulos que ya se habían negociado con los posibles inversionistas.

---

90 Ibid, p. 234.

Ballantine opina sin embargo, que los administradores deberían tener autoridad para otorgar prioridades a determinados accionistas por encima de accionistas superexistentes, ya que su autoridad solamente sirve para determinar los derechos de las nuevas acciones necesarias para equilibrar las condiciones del mercado y no variar o subestimar los valores de las acciones ya existentes.

Si en el contrato constitutivo se previeron acciones de una clase preferente o especial, que esté emitida y dividida en series, las variaciones en los derechos respectivos y las preferencias entre las diversas series, deberán estar fijadas y determinadas por ese contrato.

Todas las acciones de una misma clase deberán ser idénticas excepto a lo tocante en las siguientes preferencias, las cuales pueden variar entre las diversas clases de acciones: (91).

- a) La tasa del dividendo.
- b) La fecha de amortización, el precio y sus condiciones.
- c) La cuota de liquidación, en caso de que se disuelva voluntaria o involuntariamente la sociedad.
- d) Derechos de voto, en su caso.
- e) Términos y condiciones, en su caso, de cualquier acción que pudiera convertirse en acción ordinaria.

---

91 BALLANTINE: op. cit., p. 213.

#### 4.- Características Comunes a las Acciones Preferentes y a Las Obligaciones.

##### a) Derecho a la amortización.

Las más modernas emisiones de acciones preferentes y de obligaciones contienen disposiciones que permiten a la sociedad, a su opción, amortizar toda o en parte la cantidad de acciones emitidas. En la mayoría de los casos se crea un fondo de amortización..

En caso de que el dinero se destine a otros fines , la Ley establece que el uso que se da a ese dinero no extingue permanentemente el fondo de amortización, los accionistas aún tienen derecho de amortizar sus acciones, aunque no existan fondos específicamente destinados a ese respecto. (92).

##### b) Derecho a la conversión.

Es el acto de intercambiar una clase de título por otro. El derecho a esta conversión se otorga mediante contrato escrito entre el tenedor del título y la sociedad que lo emitió. algunas veces se encuentran disposiciones que autorizan el intercambio de un título por otro que incorpora mayores derechos y beneficios, por ejemplo el de un "junior security" o acción subordinada por el de un "senior Security" ó acción preferente o por acciones de otra sociedad. La conversión casi siempre involucra un cambio en un título diferente por uno ordinario dentro de la misma sociedad.

Dos de los problemas más difíciles de resolver son:

- i A qué precio deberá establecerse el precio de conversión.
- ii Por cuanto tiempo la opción de esta conversión deberá mantenerse abierta.

El lapso de tiempo en que debe respetarse esta opción es una decisión de administración netamente, aún así, debe recordarse que la opción tiene un efecto limitante sobre el futuro financiero de la sociedad. Es recomendable que se respete esta opción por un período no mayor de 10 años.

#### 5.- Características Especiales de las Obligaciones no Comunes a las Acciones Preferentes.

Las características básicas que distinguen a las obligaciones de las acciones, se refiere a que las primeras son una evidencia de una deuda corporativa. Los tenedores de éstas son acreedores a quienes normalmente debe pagarseles antes que a ningún accionista. El interés que se debe a un obligacionista es fijo que debe pagarlo la sociedad regularmente, si ésta desea seguir siendo solvente, no así en el caso del dividendo. Las utilidades y la situación financiera de la empresa son irrelevantes a la necesidad de pagarle al obligacionista y no hay lugar para decisiones discrecionales de los administradores para omitirlos. Además la mayoría de las obligaciones lleva implícito el derecho de recibir una cantidad fija en una fecha determinada, tanto el interés como el principal. (93).

Las llamadas obligaciones de ingreso que condicionan el pago del interés dependiendo de las utilidades y posiblemente de la discreción de los administradores se parecen a las acciones preferentes, más aún, si sus intereses están subordinados a los de otros acreedores. Probablemente se pudieran evitar muchas confusiones si se inventara algún término nuevo para este tipo de títulos, estos títulos híbridos sin embargo, nos demuestran el peligro de descansar en etiquetas, y se crea la necesidad de examinar el contrato para determinar los derechos de las obligaciones.

6.- Breve Análisis del Código de Sociedades del Estado de California.

- a) Conceptos generales: El Artículo 159 de ese Código define a las acciones comunes como aquellas acciones que no tienen preferencia sobre ninguna otra acción con respecto a la distribución de activos en caso de liquidación o con respecto al pago de dividendos.(94).

El Artículo 176 define a las acciones preferentes, como aquellas que son distintas a las ordinarias; en subsiguientes artículos define los siguientes conceptos: (95).

accionista es para esta legislación aquél que es dueño o tenedor de una cantidad de acciones. Si la sociedad está autorizada para emitir más de una clase de

---

94 Código de Sociedades de California (C.S.C.). Artículo 159, p. 12.

95 Ibid, Art. 176., p. 14.

acciones o si cualquiera de las clases de acciones está autorizada para tener dos o más series, la sociedad deberá establecer:

Primero: el número total de acciones de cada clase que la sociedad esté autorizada para emitir, y el número total de acciones de cada serie que la sociedad esté autorizada para emitir o las que el consejo esté autorizado para fijar de esas series de acciones.

Segundo: la designación de cada clase y la designación de estas series o las que el consejo determine.

Tercero: derechos, preferencias, privilegios y restricciones otorgados o impuestos a las respectivas clases o series de acciones y el de los tenedores de las mismas o que el consejo dentro de los límites y restricciones establecidos pueda determinar o alterar, los derechos, preferencias, privilegios y restricciones otorgados o impuestos a cualquier clase que aún no esté emitida.

Distinción entre diferentes clases de acciones según el Artículo 203. (96).

Excepto en lo que se estipule en los estatutos, en cualquier contrato entre accionistas no deberá existir distinción entre las clases o series de acciones.

Según el Artículo 204 los estatutos podrán contener, (requisitos opcionales) cualquiera o todas de las disposiciones siguientes las cuales solo serán efectivas si se proveen en los estatutos. (97).

96 Ibid, Art. 203, p. 20.

97 Ibid, Art. 204, p. 20.

- 1) Otorgamiento limitado o ilimitado de poder para fijar impuestos acerca de las acciones o cualquier clase de acciones.
- 2) Derecho preferente del accionista para suscribir en cualquier o en todas las emisiones de acciones.
- 3) Cualidades especiales para personas que puedan ser accionistas.
- 4) Disposición que limita la duración de la sociedad.
- 5) Disposiciones que otorguen a los accionistas en materia de la emisión de obligaciones que hayan sido emitidas o vayan a ser emitidas, el derecho de voto en la elección de consejeros, y cualquier otro asunto en el que los accionistas puedan votar.
- 6) Otorgamiento de poder al accionista para determinar el precio por el cual las acciones serán emitidas.
- 7) Disposición requiriendo la aprobación de los accionistas o de las acciones existentes para cualquier operación de la compañía, aunque no se mencione en esa fracción.

Sin perjuicio de lo dispuesto en esa fracción los estatutos podrán requerir para cualquiera o para todos los actos realizados por el consejo, el voto afirmativo de la mayoría de los miembros del consejo, nada que esté contenido en esa disposición afectará la coercibilidad de lo establecido entre las partes, de cualquier convenio lícito que no sea contrario a las leyes del orden público.

El Artículo 207 establece restricciones razonables referentes al derecho de transferir o hipotecar acciones, de cualquiera de sus series. La sociedad puede emitir, comprar, amortizar, recibir, tomar, o adquirir, poseer, "tener", vender, prestar, intercambiar, transferir o de cualquier forma disponer y negociar con sus propias acciones, bonos, obligaciones, cualesquiera otros títulos que posea. (98).

b) Emisión de acciones preferentes.

El capítulo IV de ese Código, se refiere a los certificados de acciones, el Artículo 400 en el apartado correspondiente a la emisión de clases o series de acciones establece: (99).

Una sociedad podrá emitir una o más clases de acciones o ambas con derecho de voto pleno, limitado o no otorgar tal derecho o con otros derechos, preferencias o privilegios y restricciones. La negociación o limitación de derechos de voto y el derecho a recibir la cuota de liquidación será efectiva a menos de que en ese tiempo una o más clases o series de acciones ya existentes, solas o conjuntamente, sean titulares de estos derechos sin limitación alguna.

---

98 Ibid, Art. 207, p. 21.

99 Ibid, Art. 400, p. 33.

El Artículo 401 trata sobre la emisión de acciones con derechos y preferencias acordadas por la resolución del consejo.

Antes que cualquier sociedad emita acciones de cualquier clase, o series, en las cuales los derechos, preferencias privilegios y restricciones de cualquiera de ellas no estén previstos en los estatutos, pero sea acordada la emisión de éstas por resolución del consejo, de conformidad con la autoridad que a estos se les otorgó en los estatutos, se deberá presentar un certificado del consejo, con copia adjunta de dicha resolución, detallando el número de las acciones de la clase o serie que se pretenda emitir. (100).

Después de la presentación del certificado, pero antes de la emisión, los derechos, privilegios, preferencias, etc., podrán ser revocados o reformados, mediante resolución del consejo y tendrá que realizarse y presentarse otro certificado. Esto no será posible después de la emisión de dichas acciones, excepto por reforma de los estatutos.

Después de la presentación del certificado, el consejo podrá, si así se lo permiten los estatutos, aumentar o disminuir el número de acciones de cualquier serie, mediante nueva resolución y mediante la presentación del certificado correspondiente con copia adjunta de dicha resolución, especificando el número de acciones existentes antes del aumento o la disminución, y detallando las acciones que forman parte de dicho aumento o disminución.

---

100 Ibid, Arts. 401 y 402, p.p. 33 y 34.

El Artículo 402.5. contempla a las acciones preferentes de la siguiente forma: (101).

Los derechos, preferencias y restricciones otorgados o impuestos a una clase o serie de acciones preferentes a las cuales se les denomine como "acciones preferentes" deberán:

Contener una norma requiriendo el voto aprobatorio de un porcentaje específico de las acciones existentes, de las clases o series de acciones mayor que la mayoría de las clases o series de acciones que aprueben cualquier operación de la sociedad.

c) Estructuras de capital.

En estructuras de capital de dos ó más clases de acciones el Código de Sociedades de California especifica en el Artículo 304 que información deberán contener los estatutos con respecto a la estructura del capital. (102). Deberá especificarse el valor nominal de todas las acciones autorizadas que tengan valor nominal de todas las clases.

---

101 Ibid, Art. 402.5. p. 35.

102 EDWARD L. WINNEBURGER; Formation of Capital Structure; Ca. West Editors, 1975, p.p. 79 a 80.

Si no se emiten acciones con valor nominal, los estatutos deberán establecer el número de acciones de cada clase sin valor nominal. Las características, derechos, privilegios y restricciones para cada clase.

Si se autorizan más de una clase de acciones, los derechos, preferencias y privilegios de cada clase deberán mencionarse en los estatutos, y deberán diferenciarlos de forma evidente.

En la legislación americana existe la figura de acciones en blanco, las cuales se expresan conforme al certificado de determinación. No se requerirá de una reforma de los artículos o no se considerará como una reforma a los artículos, el hecho de presentar el certificado de determinación de derechos y preferencias bajo el Artículo 400 del Código de Sociedades, aún cuando dicha forma pueda indirectamente reformar los derechos y prioridades relativos de una clase o serie de acciones existente, por el hecho de crear una clase o una serie superior de acciones. Los accionistas de la sociedad autorizan tal operación mediante aprobación previa de un artículo, dando a los consejeros autoridad para determinar los derechos y preferencias de una clase o una serie completa de acciones no emitidas, el hecho de presentar este certificado es el método por el cual los consejeros llevan a cabo su autoridad en esta materia. (103).

Los tenedores de acciones preferentes tendrán derecho a recibir un dividendo a la tasa establecida anualmente, en su valor nominal, pagadero en efectivo o en los lapsos de tiempo que

determine el consejo. Los dividendos en esa clase de acciones nacerán desde la fecha de emisión, aunque no se hayan ganado o declarado y serán pagaderos antes que cualquier dividendo en acciones comunes.

d) Liquidación de preferencias.

En caso de liquidación o disolución de la sociedad, ya sea voluntaria o involuntaria, antes que cualquier cantidad sea pagada a los tenedores de las acciones comunes, los tenedores de las acciones preferentes, deberán recibir una cantidad igual al valor nominal de las acciones preferentes, además de todos los dividendos vencidos y no pagados. Después del pago a los tenedores de las acciones comunes en una cantidad igual al valor nominal de las acciones comunes, los activos remanentes y los fondos de la sociedad deberán dividirse y distribuirse equitativamente entre las dos clases de acciones. (104).

e) Derechos de voto en el caso de falta de pago de dividendos.

Los acciones comunes tendrán derecho al voto incluyendo el derecho de convocar a asamblea de accionistas, sin embargo, si a un determinado número de accionistas o a una clase preferente no le son pagados los dividendos, los accionistas de esa clase tendrán derecho a elegir a los consejeros constituyendo la mayoría del consejo de administración, y los accionistas comunes, como clase retendrán el derecho de elegir solamente a los consejeros restantes, hasta que todos los dividendos vencidos en esta clase preferentes hayan sido pagados o

apartados. En ese momento los derechos de voto referentes a los asuntos de la sociedad se revertirán exclusivamente a los accionistas comunes y continuarán siendo exclusivamente de estos accionistas, a menos que la sociedad incurra en mora nuevamente del pago de los dividendos correspondientes a los accionistas preferentes. (105).

- f) Proceso de elección en el caso de que los dividendos preferentes no hayan sido pagados.

Conforme al apartado anterior los accionistas preferentes tendrán derecho a elegir miembros del consejo de administración o cualquier accionista preferente que así lo solicite, se le permitirá el acceso a las listas de accionistas o a cualquier libro corporativo. El secretario, previa solicitud por escrito de cualquier accionista preferente, podrá convocar a una asamblea especial de accionistas comunes y preferentes conforme a los estatutos, en la cual, los accionistas mayoritarios de la clase preferente presentes en persona o mediante apoderado, constituirán un quórum para la elección de los consejeros.

Cuando el número de consejeros que los accionistas preferentes tengan derecho a elegir sean electos, conforme al apartado anterior, los cargos de todos los consejeros actuantes en el tiempo de la asamblea deberán terminar. Los accionistas comunes tendrán entonces derecho de elegir a los consejeros restantes. Cuando los accionistas preferentes no tengan ya el poder de elegir consejeros conforme al apartado anterior, la vigencia del cargo de los consejeros terminará inmediatamente con la elección de sus sucesores en

una asamblea válida que se celebrará con posterioridad, convocada conforme a los estatutos en la que participarán únicamente los accionistas comunes.

Es aconsejable establecer la mecánica de elección de consejeros si los accionistas preferentes adquieren el derecho de representación en el consejo debido a la falta de pago de dividendos; de otra manera el procedimiento de remover totalmente al consejo tendrá que ser utilizado, porque el Código de Sociedades de California dispone que los consejeros durarán en su puesto hasta la siguiente asamblea anual, al menos que los artículos prevean un período menor.

g) Derecho de amortización.

La sociedad podrá periódicamente amortizar todas o cualquier número de las acciones preferentes existentes, pagando en efectivo cierta cantidad por acción además de todos los dividendos vencidos y no pagados de cada acción amortizada, en la fecha previamente fijada para la amortización (esta suma es llamada el precio de amortización). (106).

Si menos de las acciones preferentes existentes se van a amortizar, la amortización será en base aprorrata, como lo decida el consejo de administración.

---

106 Ibid, Arts. 1101, 1700 y 1703, p.p. 84 y 124.

Ninguna acción podrá amortizarse, al menos que todos los dividendos vencidos de todos los períodos incluyendo el actual, de las acciones preferentes existentes hayan sido pagados.

En o antes de la fecha fijada para la amortización, cada accionista que desee amortizar sus acciones, deberá entregar los certificados representativos de los títulos a la sociedad en el lugar designado para el pago del precio de amortización, y entonces tendrá derecho a recibir el pago de dicho precio. Si son menos las acciones que se van a amortizar de las que están representadas en cualquiera de esos certificados entregados, se emitirá un nuevo certificado representativo de las acciones que no fueron amortizadas.

La amortización sólo puede ser a opción de la sociedad, pero los accionistas pueden asegurar esa amortización si los estatutos proveen un fondo que se requiere que sea aplicado a la amortización. Este fondo deberá formarse ya sea por las ganancias netas de la sociedad de un año o más, o por una cantidad suficiente para amortizar un porcentaje específico o número de acciones, o por una combinación de estos dos métodos.

La cláusula que restrinja el derecho de la sociedad para amortizar cualquiera de las acciones, previo consentimiento de los accionistas de cualquiera de las clases, está prohibida por el Código de Sociedades de California en su Sección 110. (107).

La forma de amortizar se regirá conforme a los artículos 1700 a 1703 del Código de Sociedades de California.

La amortización deberá hacerse por clase o en base a prorrata por clase.

En cualquier tiempo incluyendo ciertos días fijados con anticipación antes de la fecha de la notificación de la amortización, los tenedores de las acciones preferentes que se van a amortizar, tienen que entregar los títulos endosados, junto con un escrito especificando su deseo de convertir el título y recibirán, por poner un ejemplo, 3 acciones de la clase común por cada acción preferente que se haya convertido.

#### 7.- Disposiciones de Protección.

Con el objeto de proteger a los accionistas preferentes la sociedad, mientras existan acciones emitidas, no podrá sin el voto o el consentimiento por escrito de los tenedores de por lo menos 2 terceras partes de esas acciones:

- a) Alterar o corregir cualquier derecho, privilegio o preferencia otorgadas a esas acciones.
- b) Aumentar el número de acciones preferentes autorizadas, o
- c) Crear cualquier otra clase de acción.

La restricción de crear otras clases de acciones puede ser muy amplia y sería necesario limitar la restricción a la emisión de nuevas acciones preferentes o la creación de otra clase preferente de acciones.(108). Para emitir nuevas acciones o crear otra clase preferente se requerirá del voto mayoritario de todos los accionistas, sin importar los derechos de voto, además se le permite a la sociedad imponer cualquier otra restricción que la sociedad considere pertinente según el artículo 3638 del Código de Sociedades.

En California existe la figura del comisionado de sociedades, quien aparece como una guía para las sociedades, quien vigilará que las actividades que pretenda realizar la sociedad estén de acuerdo a las leyes, y que estas sean justas, y equitativas para todas las clases de accionistas.

Es muy usual que se le consulte al comisionado sobre ciertas actividades, como fusiones, reorganizaciones, reformas, etc.

La reorganización de la sociedad mediante una fusión conforme al artículo 181, del Código de Sociedades de California ordinariamente debe ser aprobada por los tenedores de las acciones existentes, de cada clase de cada sociedad que se vaya a fusionar, cuyos consejeros vayan a aprobar el convenio de fusión.(109).

---

108 BALLANTINE & STERLING: op. cit., p.5 a 57.

109 Art. 181 del C.S.C. p. 14.

La Leyenda "aprobado por las acciones existentes" significa aprobado por el voto mayoritario afirmativo (a menos de que los estatutos requieran un porcentaje más alto) de las acciones existentes de cada clase o serie de acciones.

La aprobación de los accionistas normalmente se solicitará después que la de los consejeros.

Existe una gran excepción al requisito de aprobación de los accionistas en relación con los accionistas preferentes: No se requerirá aprobación de los accionistas preferentes, como clase de la sociedad sobreviviente si los derechos, preferencias, privilegios y restricciones de esas acciones permanecen intactas por la fusión, al menos que se reformen los estatutos que especifiquen esa aprobación, o que los estatutos requieran un voto de esa clase de acciones. Esta excepción prevé que una pequeña clase de accionistas preferentes de la sociedad sobreviviente bloquee la fusión.

8.- Problemas operativos del Código de Sociedades de California, en Relación a las Reformas de los Artículos de Constitución o a los Estatutos Sociales.

a) Factores de equidad.

En este apartado se tratarán superficialmente los principales factores considerados por las cortes en decidir si ciertas reformas a los estatutos proceden o deberían considerarse como inequitativas para los accionistas que objetan esa reforma.

Estos factores también los considera el comisionado de sociedades en determinar si emiten el permiso que autorice la modificación y por las cortes en revisar la decisión del comisionado.(110).

Estos factores deben considerarlos tanto el abogado que asesora al cliente para que modifique los estatutos, como el abogado del accionista objetante.

- i Necesidades corporativas. Se justificaría una reforma a los estatutos por ciertas necesidades corporativas en términos de necesidades o exigencias de negocios.(111).
- ii Discriminación o trato desproporcionado entre clases o grupos de accionistas. Las cortes han mostrado un especial interés en verificar si una reforma propuesta trata a todos los accionistas igual, o si existe un trato diferente entre grupos o clases de accionistas y que además se haga evidente una ganancia personal de la mayoría a expensas de la minoría.(112).

---

110 L. ORSCHEL; Administrative Protection for Shareholders in California Recapitalizations; Stanford Legal Review, 1952 p.p. 342 a 343.

111 BALLANTINE & STERLING; op. cit., p. 231.

112 BROWNING; Playwood Cap. V. CSC.; Citado por Ballantine & Sterling, op. cit., p. 83.

La falta de una necesidad corporativa o de un objetivo de negocios que sostenga a la reforma propuesta, aunada a la discriminación entre grupos de accionistas, apoyará la conclusión que el único propósito real es discriminar a los accionistas minoritarios.

Cuando la reforma a los estatutos aumenta el número de acciones autorizadas y es seguida por una emisión de acciones, dando a cada accionista el derecho de suscribir ese aumento en forma proporcional, ayudará a eliminar objeciones judiciales y administrativas, al menos si el precio no es grotescamente inequitativo.

- iii Cuantía del voto aprobatorio de reformas y porcentajes de accionistas objetantes. El voto favorable de los accionistas aprobando una reforma, particularmente el voto favorable de un grupo grande de accionistas, pesará muchísimo en la corte. Existe una presunción de equidad cuando se trata del voto de la mayoría de los accionistas y del cuerpo que rige a la sociedad, la cual controlará a menos que exista evidencia en contrario. Además, si la minoría objetante es tenedora de una cantidad pequeña de acciones, este factor pesará en favor de la reforma. (113).

---

113 M. DAHLQUIST: Regulation and Civil Liability under the California Corporate Securities Act; California Legal Review, 1946, p.p. 695-696.

El comisionado de sociedades también toma en cuenta el tamaño del voto aprobatorio de los accionistas. El comisionado usualmente otorga el permiso antes que se celebre la asamblea de accionistas, y en algunas circunstancias inserta una condición en el permiso consistente en que deberá obtenerse un determinado porcentaje de votos en la asamblea.

- iv Alternativas disponibles en lugar de la reforma que resultaría menos dañina para los accionistas minoritarios. Las cortes, aunque en ciertas ocasiones estas arguyen que no es su función, algunas veces consideran si existen mecanismos que dieran otra alternativa a la sociedad en vez de la reforma adoptada. (114).
  
- v Compensación a los accionistas minoritarios. A este factor también se le conoce como el "Principio Compensatorio". Consiste en justificar un plan de recapitalización u otras reformas a los estatutos, en dar asesoría a los accionistas mayoritarios y a la sociedad. Usualmente esta asesoría deberá ser capaz de señalar algún factor que compense el efecto adverso que produce la reforma sobre la minoría por los derechos que se le están perjudicando, por ejemplo: los dividendos preferenciales vencidos no se pagarán a los accionistas, pero recuperaran el derecho de voto. Ejemplo del caso *Perges V. Vadsco Sales Corp.* (115).

---

114 Jones V. M.F. AHMANSON & Co., 1969, I.C. 3d CR 592. citado por Ballantine, op. cit., p. 382.

115 DOOD: Fair and Equitable Recapitalizations; SS.Harv. Legal Review, 1942, p. 780.

- vi Información total a accionistas. Las cortes han sostenido que los accionistas deben estar "total y justamente informados" de la naturaleza del plan consistente en la reforma y de su probable efecto en el valor de su inversión. (116).
- vii Precios de mercado y análisis financieros. Si más de una clase de acciones se afectara por la reforma de un artículo de los estatutos sociales, y si dichas acciones son negociadas en el mercado "sobre-el-mostrador" o en un intercambio de títulos nacionales (de gobierno), el precio respectivo de estos podría ser un buen indicativo de lo que los inversionistas consideran que es el valor relativo de esas dos clases de acciones. Si el valor de intercambio esta exactamente proporcionado al valor de los precios, sería más fácil justificar el plan de reforma. Además el uso de análisis financieros, podría dar a la corte o a la agencia administrativa una panorámica interna adicional, para decidir si se justifica la recapitalización. (117).
- viii Exito en los negocios desde la adopción de la reforma. La corte o la agencia podrá usar la inspección interna en determinar la equidad del plan de reforma, si la

---

116 FRANCIS CHIRSMAN: Right of stockholders to be informed; IOWA Legal Review, 1962, p. 110.

117 BAILEY V: Tubize Rayon Corp; D. del 1944. citado por BALLANTINE, op. cit., p. 500.

revisión del plan ocurre después de un periodo de su operación. En el caso Metzger V. George Washington Men. Park, en donde esa inspección fué usada para aprobar el otorgamiento de derechos permanentes de voto a accionistas preferentes que tenían el control por medio del voto (debido a falta de pago de dividendos), por varios años durante los cuales la sociedad había operado exitosamente. (118).

b) **Emisión de una clase superior de acciones.**

Los artículos de constitución pueden reformarse para crear una clase superior de acciones, después que se haya cumplido con el requisito de obtener el voto aprobatorio de los accionistas. (119).

La creación de una clase superior de acciones pueden realizarla los consejeros bajo el rubro de "acciones en blanco" para arreglar o alterar los derechos de una serie de acciones no emitida. Existen dudas en el sentido que los consejeros, operando bajo el rubro de "acciones en blanco", puedan darle prioridad a una serie sobre otras series de la misma clase.

---

118 J. DE CRESENZO: Protection for Shareholders' Interest in the Recapitalization of Publicly Held Corporations; Colum. Legal Review, 1958 p. 1030.

119 Art. 903 del C.S.C. p. 58.

La creación de una clase superior de acciones con el propósito de aumentar el capital, es difícil de atacar porque la sociedad podría indudablemente aumentar los fondos emitiendo obligaciones u otras formas de títulos que serían superiores a las acciones ordinarias y a las que se les podrían otorgar derechos de voto. Se han dado casos en que se emitieron las suficientes acciones como para desviar el control de los accionistas comunes.

Si el propósito de crear la clase superior es el intercambiarla por acciones preferentes ya existentes, podría haber falta de equidad, porque el objeto de la transacción podría ser el eliminar dividendos ya vencidos o perpetuar a la mayoría en control, más que adquirir nuevo capital. (120).

Sin embargo, las objeciones con respecto a la creación de una nueva clase superior de acciones con tal propósito, no han tenido éxito, si parece ser adecuada la necesidad corporativa para la nueva preferencia.

En el caso de reforma a los artículos que proveen dos clases de acciones, la diferencia entre las clases deberá establecerse en los estatutos. (121).

---

120 MARK RAY: Limitation on Alteration of Shareholders' Rights by Charter Amendment; Harv. Legal Review, 1969, p.p. 538 a 545.

121 Art. 203, C.S.C. p. 20.

La distinción entre esas clases deberá permanecer y no podrá desaparecer en un tiempo específico o por un hecho determinado previamente, además las acciones de una clase única no pueden tener diferentes derechos por el acontecimiento de un hecho futuro.

Los artículos de constitución no podrán prever por ningún mecanismo, que el consejo de administración o los accionistas puedan determinar a su discreción los derechos o preferencias de las acciones existentes.

Los derechos de las acciones deben ser ciertos y no podrán determinarse fuera de los estatutos, la tasa de dividendo basado en el porcentaje del precio de oferta al público no es aceptable. La reforma o certificado de determinación debe ser presentada después que el precio de oferta al público se hubo fijado y debe contener el de la tasa del dividendo exacto. (122).

El aspecto más controversial de la Ley de reforma de artículos de constitución es la eliminación de dividendos acumulativos vencidos y no declarados de las acciones preferentes.

---

122 BARRY O. WILLIAMS: Operating Problems of California Corporations Code, Amending the Articles; Jrd. Tobin Editions, San Francisco, 1978, p. 205.

Las cortes de California generalmente toman una visión más liberal del poder para reformar los artículos de constitución, sin embargo no se puede asumir que el Código de Sociedades hace tal reforma completamente a salvo de algún ataque. Si un grupo muy activo de accionistas lleva a la corte el asunto que se refiere a una reforma para eliminar los dividendos pagaderos, puede haber varios métodos alternativos para realizar tal reforma.

- c) Alternativas para reformar los estatutos con objeto de eliminar los dividendos vencidos. (123).

Hay tres métodos principales distintos a la reforma de los artículos de constitución para eliminar los dividendos vencidos.

1. Fusión o venta de activos.
2. Voluntario ó "plan de intercambio" y
3. Compra de acciones.

Estas alternativas usualmente son más complicadas y más caras que las reformas a los artículos de constitución. Las primeras dos técnicas necesitarán un permiso del Departamento de Sociedades.

---

123 J. H. MARSHALL; Elimination of Accrued Dividends in Corporate Reorganization; Tex. Legal Review, 1950, p. 419.

De todas las alternativas para reformar los artículos de constitución con el objeto de eliminar los dividendos vencidos, el intercambio probablemente es la ruta más conveniente en California por las siguientes razones: (124).

1. Este método fué aprobado en el caso Lumental Vs. Degorgio Fruit Corporation.
2. Es probablemente el más barato y menos complicado de las tres alternativas porque únicamente toma la forma de una simple autorización para emitir una clase superior de acciones.
3. Un intercambio elimina los problemas judiciales que una fusión o una disolución acarrea. Existe la duda si el Código de Sociedades de California en su Artículo 900 autoriza la eliminación de los dividendos que se han vencido antes del primero de enero de 1977, fecha efectiva en que se creó tal prohibición asumiendo que tal autoridad no existiera bajo la Ley anterior. En la opinión de Henn la eliminación de tales dividendos vencidos está probablemente autorizada por el Código de Sociedades en su Artículo 900.(125). Aún si se autorizara la eliminación de estos dividendos existen algunas limitaciones. Cuando la

---

124 Ibid, p.p. 420 a 422.

125 Ibid, p. 422

eliminación de estos activos es justificable, las Cortes han usado el argumento que la sociedad que esté pasando por un desastre financiero deberá liberar las ganancias de las demandas de los accionistas preferentes, antes de crear el capital necesario mediante la venta de títulos comunes convertibles. Las cortes Californianas dicen que a pesar que este método hace sentido, no han encontrado alguna situación en la cual una sociedad use este método de recapitalización. Además siempre existirá alguna otra alternativa para financiar a la sociedad, en la que las demandas de los accionistas preferentes para percibir el pago de los dividendos vencidos no sea afectada.

- d) Autorización para modificar el número existente de una clase de acciones.

El tipo de reforma que requiere la emisión de una clase conforme al Artículo 903 del Código de Sociedades de California es la reforma referente al aumento o disminución del número de acciones autorizadas de una clase. De la misma manera, el voto de una clase de acciones superiores se requerirá cuando el número de acciones autorizadas de la clase superior haya aumentado. (126).

Los cambios que afectan los derechos de todas las clases en una base uniforme requerirán el voto de la clase conforme al Artículo 903 del Código de Sociedades si los derechos de cada clase son directamente afectados, por ejemplo, la eliminación de derechos que afectan a todas las clases de la sociedad.

- e) Emisión de una serie de acciones preferentes cuando ya existe una clase de acciones preferentes.

Si se han emitido acciones preferentes como clase pero no en varias series, no se pueden crear series superiores única y exclusivamente por el consejo de administración, ni aún bajo el rubro de una disposición de acciones en blanco, tal cambio requerirá una reforma para dividir la clase preferente en varias series o para aumentar una nueva clase de acciones preferentes y esta reforma requerirá forzosamente del voto de toda la clase. (127).

- f) Otras reformas que afectan a las acciones ya existentes.

El voto de la clase se requerirá para cancelar o de cualquier forma aceptar los dividendos vencidos, el Código de Sociedades en su Artículo 903 no hace ninguna referencia a la reforma de las acciones no amortizables que las convierte en amortizables, pero este probablemente requerirá el voto de toda la clase conforme al Artículo 903.

---

127 Ibid, p. 223.

9. La Comisión de Sociedades de California en Relación con la Acción Preferente Establece las Siguientes Reglas:

a) Derechos de voto de la acción preferente.

Los documentos de una sociedad que proponen la emisión de acciones preferentes, la cuales no son participantes, y no son convertibles, en bases equitativas sin derechos de votos totales, proveerán que los tenedores de esas acciones preferentes deberán tener el derecho de ser representados de una forma razonable en el consejo de administración. En el caso de un atraso en el pago de su dividendo preferencial, sea este atraso consecutivo o no, durante A cuatrimestres y tal derecho permanecerá vigente hasta que la sociedad haya cubierto totalmente el pago de esos dividendos a los accionistas preferentes. El derecho a elegir la mayoría del consejo de administración es lo que se consideraría en este caso como razonable. (128).

b) Disposiciones protectoras de las acciones preferentes.

Los documentos o estatutos de una sociedad que proponen la emisión de acciones preferentes las cuales no participan y no son convertibles en bases equitativas, deberán contener disposiciones que protejan a los accionistas preferentes incluyendo: (129).

i) Una disposición referente a que los dividendos en esas acciones sean acumulativos.

ii) Una disposición que prohíba la determinación de cualquier dividendo a la clase común mientras existan dividendos que no hayan sido pagados a las acciones preferentes.

c) Distribución del dividendo en forma inequitativa.

Ni la sociedad ni sus subsidiarias podrán hacer ninguna distribución de dividendos a los accionistas de la sociedad con respecto a acciones de ninguna clase o serie, si estas son inferiores a las acciones existentes de cualquier otra clase o serie en relación al pago de dividendos.

- d) Responsabilidad de accionistas que reciben distribuciones indebidamente.

Cualquier accionista que reciba cualquier distribución prohibida por ese Código con conocimiento de los hechos que indican tal prohibición, es responsable con respecto de la sociedad por los daños o perjuicios causados a los acreedores o a los accionistas facultados a recibirlos, hasta por la cantidad recibida por tal accionista, con el interés legal o hasta que su monto sea pagado. Dicha responsabilidad no excederá de lo que la sociedad le debe a los acreedores que no consintieron con dicha distribución al tiempo de la violación y del daño que sufrieron los accionistas que no consintieron con ese pago, según sea el caso. (130).

---

130 L. ORSCHEL: op. cit., p. 350.

1. Los Derechos Corporativos son los derechos más importantes que tiene el socio, ya que estos son los que cuidan del buen resultado de los Derechos Patrimoniales y ayudan a la formación de la voluntad social.
2. La L.G.S.M. otorga a las diferentes clases de accionistas que resulten afectadas por una resolución general, la facultad de impugnar esa decisión corporativa general conforme al Artículo 195 de esa Ley. Este derecho debería abarcar, no solo en caso de afectación directa, por ejemplo; tratándose de acciones preferentes, en el caso de reducción de su derecho de preferencia; sino aún cuando se refiera a afectación indirecta, siguiendo el mismo ejemplo; en el caso de emisión de acciones preferentes.
3. Sería conveniente una adición a la L.G.S.M. con respecto a la posibilidad de que los accionistas preferentes de voto limitado puedan obtener bajo ciertas circunstancias un derecho de voto ilimitado, concretamente en el caso de omisión del pago del dividendo preferencial, y que esa clase solamente concorra al pago de dividendos en la misma proporción que la clase ordinaria.
4. El Código de Sociedades de California otorga el derecho de voto contingente cuando el dividendo preferencial no ha sido pagado, aún más, estas disposiciones permiten al accionista preferente elegir un número específico de administradores, bajo esas bases los tenedores de una determinada mayoría de acciones preferentes y votando como clase, pueden estar protegidos de ciertas actividades corporativas, como por ejemplo: La emisión de una clase superior de acciones.
5. Es conveniente reformar el primer párrafo del artículo 113 de la L.G.S.M., con el objeto de facultar a los tenedores de las acciones preferentes a votar en las asambleas extraordinarias que se reúnan para tratar los asuntos comprendidos en las fracciones I, II, IV, V, VI, VII y

añadir la fracción VIII del Artículo 182 de esa ley, toda vez que esa fracción VIII se refiere a la emisión de acciones privilegiadas. Es importante esta adición ya que los tenedores de estas acciones privilegiadas pueden ver afectados sus intereses en virtud del aumento del número de esas acciones.

6. La postura del accionista preferente, en situaciones determinadas, puede ser similar a la de un obligacionista, sobre todo si la fecha de amortización de la obligación se fijó a largo plazo. Esta comparación la hace tanto la teoría latina como la angloamericana.
7. El accionista preferente está protegido por nuestra legislación con derechos análogos a las minorías en cuanto a la oposición de los acuerdos de la asamblea, derecho de oposición a la asamblea que aprueba el balance anual y a revisar este y los demás documentos de la sociedad.
8. Los tenedores de acciones preferentes poseen el derecho irrenunciable a revisar los documentos sociales en el lapso de 15 días antes de la celebración de la asamblea general de accionistas. Es importante señalar que en relación con las asambleas especiales, este derecho no se establece, colocándose el accionista preferente en una situación precaria.
9. Cabe señalar en relación con las minorías la existencia de los sindicatos de accionistas, figura que nuestra legislación no contempla. Son grupos que reúnen a determinados accionistas quienes se comprometen a proceder de común acuerdo votando en el mismo sentido. La existencia de esas agrupaciones no debe ser rechazada tan energicamente ya que puede constituir un factor equilibrador en la formación de la voluntad social, así como una protección a la minoría.
10. Existen determinadas ventajas opcionales que ofrece la legislación del estado de California a sus acciones preferentes, que podrían incluirse en nuestra legislación, tales como:

- a) Ya sea que las acciones preferentes incorporen o no el derecho de voto, los estatutos normalmente proveerán que en caso de que éstos se modifiquen y esta modificación afecte la preferencia y los derechos especiales que se les hayan otorgado, o que la emisión de estas acciones de estas clases especiales reduzcan su valor nominal, entonces los tenedores estarán facultados a votar.
  - b) Derecho preferente del accionista para suscribir en cualquiera o en todas las clases de acciones que se emitan.
  - c) Si a la clase preferente no le son pagados los dividendos, los accionistas de esta clase tendrán derecho a elegir a los consejeros, constituyendo la mayoría del consejo de administración hasta que todos los dividendos vencidos de esta clase preferente hayan sido pagados.
11. Con el objeto de proteger a los accionistas preferentes y mientras existan acciones preferentes emitidas, la sociedad no podrá sin el voto o el consentimiento por escrito de los tenedores de por lo menos dos terceras partes de esas acciones:
- a) Alterar o corregir cualquier derecho, privilegio o preferencia otorgada a esas acciones.
  - b) Aumentar el número de acciones preferentes autorizadas, o
  - c) Crear cualquier otra clase de acciones.
12. Cualquier reforma para dividir la clase preferente en varias series, o para aumentar una nueva clase de acciones preferentes requerirá forzosamente el voto de toda la clase preferente.
13. Derecho a la cuota de liquidación. Ambas legislaciones señalan que los accionistas preferentes, en caso de liquidación se reembolsarán antes que las ordinarias. En nuestro derecho positivo esta prelación opera por la

- a) Ya sea que las acciones preferentes incorporen o no el derecho de voto, los estatutos normalmente proveerán que en caso de que éstos se modifiquen y esta modificación afecte la preferencia y los derechos especiales que se les hayan otorgado, o que la emisión de estas acciones de estas clases especiales reduzcan su valor nominal, entonces los tenedores estarán facultados a votar.
  - b) Derecho preferente del accionista para suscribir en cualquiera o en todas las clases de acciones que se emitan.
  - c) Si a la clase preferente no le son pagados los dividendos, los accionistas de esta clase tendrán derecho a elegir a los consejeros, constituyendo la mayoría del consejo de administración hasta que todos los dividendos vencidos de esta clase preferente hayan sido pagados.
11. Con el objeto de proteger a los accionistas preferentes y mientras existan acciones preferentes emitidas, la sociedad no podrá sin el voto o el consentimiento por escrito de los tenedores de por lo menos dos terceras partes de esas acciones:
- a) Alterar o corregir cualquier derecho, privilegio o preferencia otorgada a esas acciones.
  - b) Aumentar el número de acciones preferentes autorizadas, o
  - c) Crear cualquier otra clase de acciones.
12. Cualquier reforma para dividir la clase preferente en varias series, o para aumentar una nueva clase de acciones preferentes requerirá forzosamente el voto de toda la clase preferente.
13. Derecho a la cuota de liquidación. Ambas legislaciones señalan que los accionistas preferentes, en caso de liquidación se reembolsarán antes que las ordinarias. En nuestro derecho positivo esta prelación opera por la

totalidad del importe de la cuota; en la legislación Californiana los accionistas deberán recibir una cantidad igual al valor nominal de las acciones preferentes además de todos los dividendos vencidos y no pagados.

14. En resumen la realidad económica de la posición de un accionista preferente es típicamente más cercana a la de un subordinado o a un acreedor más que a la de un accionista, debido a que los intereses de los accionistas preferentes están casi siempre en conflicto con la de los accionistas ordinarios. Sin embargo esta situación puede mejorar y hacer de esas acciones preferentes, un título rentable y favorable tanto para la sociedad como para el accionista.

OBRAS CONSULTADAS

- ASCARELLI, TULIO; Sociedades y Asociaciones Comerciales (Trad. por Santiago Santis Melendo); Ediar Editores, Buenos Aires, 1947 (458 páginas).
- BALLANTINE; Corporations; Ca. Legal Review; 1946 (680 páginas).
- BALLANTINE & STERLING; Forms; University Casebook Series, 4th ed., New York, 1972 (2004 páginas).
- BAUCHE GARCIA DIEGO MARIO; La Empresa; Porrúa, México, 1977 (690 páginas).
- B. BITTKER & J. EUSTICE; Federal Income Taxation of Corporations and Shareholders; California Legal Review, 1977, (1075 páginas).
- BROOK, R.; Financial Policy of Corporations; Yale Legal Review, 5th. ed., 1955 (1134 páginas).
- BRUDNEY, VICTOR; Cases and Materials; University Casebook Series, New York 1979 (1324 páginas).
- BRUNETTI, ANTONIO; Tratado del Derecho de las Sociedades T.II. Sociedad por acciones (Trad. directo del Italiano por Felipe de Solá Cañizares); Uteha, Buenos Aires, 1960 (791 páginas).
- Los Fundamentos del Derecho Accionario (Trad. del Italiano por Felipe de Solá Cañizares); Uteha, Buenos Aires, 1960 (806 páginas).
- BUXBAUM, J; Right of Preferred Stockholders, California Legal Review, 1958 (376 páginas).
- CARY, WILLIAM & EISENBERG MELVIN A.; Corporations; 5th. ed., University Casebook Series, New York, (1639 páginas).

- CHRISMAN, FRANCIS: Right of Stockholders to be informed; Iowa Legal Review, 1962 (350 páginas).
- DAHLQUIST, M: Regulation and Civil Liability Under the California Securities Act; California Legal Review, 1946 (943 páginas).
- DE CRESENZO, J.: Protection for Shareholders' Interest in the Recapitalizations of Publicly Held Corporations, Columbia Legal Review, 1958 (1121 páginas).
- DODD: Fair and Equitable Recapitalizations; Harvard Legal Review, 1942 (1132 páginas).
- FRISCH PHILIPP, WALTER: La Sociedad Anónima Mexicana; Porrúa, México, 1979 (359 páginas).
- FELDMAN, BRUCE: Right of Holders of Preferred Stock to Participate in The Distribution of Profits; Michigan Legal Review, 1957 (1008 páginas).
- GARRIGUEZ, JOAQUIN: Curso de Derecho Mercantil; 7a. ed., revisada con la colaboración de Alberto Bercowitz, Tomo I, Imprenta Aguirre, Madrid, 1976 (969 páginas).
- Derecho a la Información; en Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje a Rodrigo Uría; Editorial Civitas, Madrid 1978. (928 páginas).
- Instituciones de Derecho Mercantil; 5a. ed., Silverio Aguirre Torres Impresor, Madrid, 1953. (311 páginas).
- Tratado de Derecho Mercantil Vol. II; Silverio Aguirre Torres Impresor, Madrid, 1947. (1214 páginas).
- GREGORIO, ALFREDO DE: Los Balances de las Sociedades Anónimas (Trad. por Francisco Bobadilla y Julio H. Cassé); De Palma, Buenos Aires, 1950. (508 páginas).

- GUTHMAN AND DOUGALL: Corporate Financial Policy of Corporations; University Casebook Series, 5th. ed., 1953 (350 páginas).
- HALPERIN, ISAAC: Curso de Derecho Comercial; Vol. II Partes Especiales (Edición Póstuma), 1a. reimpresión, De Palma, Buenos Aires, 1978 (575 páginas).
- HENN, HARRY G.: Law of Corportions; Hornbook Series, St. Paul Minnesota, 1979 (956 páginas).
- MANTILLA MOLINA, ROBERTO: Derecho Mercantil, Introducción y Conceptos Fundamentales de las Sociedades; 18 ed., Porrúa, México, 1976 (486 páginas).
- MARTINEZ DEL CAMPO Y HERRERO JUAN: Notas Sobre la Protección de las Minorías en las Sociedades Anónimas; publicaciones del seminario de Derecho Mercantil y Bancario, México, 1951. (489 páginas).
- MARSHALL, J.H.: Elimination of Accrued Dividends in Corporate Reorganizations, Texas Legal Review, 1950 (676 páginas).
- MENENDEZ, AURELIO: Sindicatos de Accionistas en Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje a Rodrigo Uría, Civitas Madrid, 1978. (928 páginas).
- ORSCHER L.: Administrative Protection for Shareholders in California Recapitalization; Standford Legal Review, 1952 (470 páginas).
- PINA VARA, RAFAEL DE: Elementos de Derecho Mercantil Mexicano; 6a. ed., Porrúa, México, 1973 (491 páginas).
- RAY, MARK: Limitation on Alteration of Shareholders' Rights by Charter Amendment; Harvard Legal Review, 1969. (804 páginas).
- RODRIGUEZ Y RODRIGUEZ, JOAQUIN: Tratado de Sociedades Mercantiles Tomo II; 69 ed., Porrúa, México, 1979 (534 páginas).

ROIMISIER, MONICA G.C. DE: El Interés Social en la Sociedad Anónima; De Palma, Buenos Aires, 1979 (171 páginas).

SOLA CAÑIZARES, FELIPE DE: Etude Sur le titres Emis par la Sociétés par Actions en Droit Comparé; Imprimere de Phitiviers, Paris, 1962 (360 páginas).

WILLIAMS, BARRY O.: Operating Problems of California Corportions Code, Amending the Articles; 3rd. ed., Tobin Editions, San Francisco, 1978 (378 páginas).

WINNEBURGER, EDWARD J.: Formation of Capital Structure; West Editores, 1975 (283 páginas).

#### LEGISLACION CONSULTADA

LEY GENERAL DE SOCIEDADES MERCANTILES, 38a., Porrúa, México, 1984 (233 páginas).

LEYES DE SOCIEDADES DE CALIFORNIA Y PRACTICAS (West's Calif. Fracc. Series, App. B., Form No. 103, Vol. 18 (1977), (231 páginas).