

646

247

**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO**

**FACULTAD DE DERECHO**



**ACCIONES SERIE "L" DE LOS INTERMEDIARIOS  
FINANCIEROS MEXICANOS**

**T E S I S**  
**QUE PARA OBTENER EL TITULO DE**  
**LICENCIADO EN DERECHO**  
**P R E S E N T A**  
**RODRIGO VALVERDE SANCHEZ**

MEXICO, D. F.

1996

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**



Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



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

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

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

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



UNIVERSIDAD NACIONAL  
AUTÓNOMA DE  
MÉXICO

FACULTAD DE DERECHO  
SEMINARIO DE DERECHO MERCANTIL

SR. ING. LEOPOLDO SILVA GUTIERREZ.  
DIRECTOR GENERAL DE LA ADMINISTRACION ESCOLAR.  
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO.  
P R E S E N T E .

El alumno VALVERDE SANCHEZ RODRIGO, realizó bajo la dirección de este Seminario y con la asesoría del Lic. Erick Carvallo Yañez, el trabajo titulado "ACCIONES SERIE L DE LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS MEXICANOS.", que presentará como tesis para obtener el título de Licenciado en Derecho.

El mencionado asesor nos comunicó que el trabajo realizado por dicho alumno, reúne los requisitos reglamentarios aplicables para los efectos de su aprobación formal.

En vista de lo anterior, comunico a usted que el trabajo de referencia puede ser sometido a la consideración del H. Jurado que habrá de calificarlo.

Atentamente.

"POR MI RAZA HABLARA EL ESPIRITU"  
Cd. Universitaria, D. F. 19 de abril de 1996.  
El Director del Seminario.

DR. PEDRO ASTUDILLO URSUA.

c.c.p. - Secretaría General de la Facultad.  
c.c.p. - Lic. Erick Carvallo Yañez.  
c.c.p. - El alumno.

FACULTAD DE DERECHO  
SEMINARIO DE DERECHO M.R.

México, D.F., 25 de marzo de 1996.

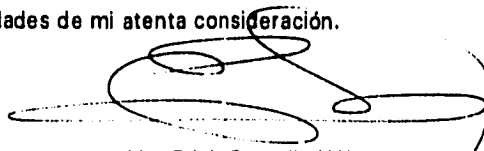
Sr. Dr. Pedro Astudillo Ursua,  
Director del Seminario de Derecho Mercantil,  
Facultad de Derecho,  
**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO**  
Presente.

Distinguido señor Director:

Me permito distraer su atención para hacer de su conocimiento que el alumno Rodrigo Valverde Sánchez ha concluido, bajo la dirección del suscrito, la tesis denominada "Las Acciones Serie "L" de los Intermediarios Financieros Mexicanos".

Lo anterior se lo comunico para todos los efectos escolares y académicos a que haya lugar.

Reitero a usted las seguridades de mi atenta consideración.

A handwritten signature in black ink, consisting of several loops and a long horizontal stroke at the end, identifying the signatory as Lic. Erick Carvalho Yáñez.

Lic. Erick Carvalho Yáñez

**A mi madre por su ejemplo  
de arrojo y valentía.**

**A mi padre por su ejemplo de  
moderación y prudencia.**

**A mis hermanos por su ejemplo  
de pluralidad y tolerancia.**

**A Marcela, y a todos mis amigos por su  
ejemplo de cariño y amistad.**

**Agradezco el apoyo brindado en la realización de este trabajo al licenciado Erick Carvalho Yáñez, a la Universidad Nacional Autónoma de México, al Despacho Santamarina y Steta, S.C., a Sandra Caballero y a todos mi compañeros de trabajo.**

## INDICE

INTRODUCCION .....	i
--------------------	---

### CAPITULO I

#### ALGUNAS GENERALIDADES DE LAS ACCIONES SOCIETARIAS

1. NATURALEZA JURIDICA Y CONCEPTO. ....	1
a. La acción como parte del capital social. ....	1
b. Acción como conjunto de derechos y obligaciones de los socios. ....	5
c. Las acciones como títulos de crédito. ....	7
2. PRINCIPALES DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS. ....	16
a. Derechos patrimoniales. ....	16
i. Derecho al dividendo. ....	17
ii. Derecho a la cuota de liquidación. ....	22
b. Derechos corporativos. ....	25
i. Derecho de voto. ....	25
3. ACCIONES PREFERENTES. ....	30
a. Acciones de voto plural. ....	32
b. Acciones de voto limitado. ....	34
c. Acciones privilegiadas. ....	38
d. Acciones sin derecho a voto y limitación de otros derechos corporativos. Artículo 14 Bis de la LMV. ....	40
4. DESMATERIALIZACION DE LOS TITULOS DE CREDITO Y SU DEPOSITO CENTRALIZADO EN EL S.D. INDEVAL, S.A. DE C.V. ....	42
a. Desmaterialización de los títulos de crédito. ....	42
b. Depósito centralizado de títulos en el S.D. Indeval, S.A. de C.V. ....	44
c. Las acciones como valores. ....	49

**CAPITULO II**  
**ALGUNOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS**

<b>1.</b>	<b>EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO Y SUS INTERMEDIARIOS. . . . .</b>	<b>54</b>
	a. Concepto. . . . .	54
	b. Clasificación. . . . .	56
<b>2.</b>	<b>BANCA MULTIPLE. . . . .</b>	<b>64</b>
	a. Concepto y evolución en México. . . . .	64
	b. Integración y suscripción del capital social. . . . .	69
	c. Ejercicio de derechos corporativos para la designación de órganos de administración y vigilancia. . . . .	75
<b>3.</b>	<b>CASAS DE BOLSA Y ESPECIALISTAS BURSATILES. . . . .</b>	<b>77</b>
	a. Concepto y evolución en México. . . . .	77
	b. Integración y suscripción del capital social. . . . .	83
	c. Ejercicio de derechos corporativos para designación de órganos de administración y vigilancia. . . . .	87
<b>4.</b>	<b>GRUPOS FINANCIEROS. . . . .</b>	<b>88</b>
	a. Concepto y evolución en México. . . . .	88
	b. Integración y suscripción del capital social. . . . .	95
	c. Ejercicio de derechos corporativos para la designación de órganos de administración y vigilancia. . . . .	99
<b>5.</b>	<b>INSTITUCIONES DE CREDITO CASAS DE BOLSA ESPECIALISTAS BURSATILES Y SOCIEDADES CONTROLADORAS DE GRUPOS FINANCIEROS FILIALES DEL EXTERIOR Y ACCIONES SERIE "F". . . . .</b>	<b>101</b>
	a. Concepto y evolución en México. . . . .	101
	b. Acciones serie "F" en la LIC, LMV y Ley para Regular las Agrupaciones Financieras. . . . .	104



c.	Ejercicio de derechos corporativos para la designación de órganos de administración y vigilancia. . . . .	106
----	---	-----

**CAPITULO III**

**ACCIONES SERIE "L" Y EL CAPITAL ADICIONAL**

1.	<b>NATURALEZA JURIDICA DE LAS ACCIONES SERIE "L". . . . .</b>	<b>108</b>
a.	Acciones serie "L" en la LIC, LMV y Ley para Regular las Agrupaciones Financieras. . . . .	108
b.	Derechos corporativos y limitaciones al voto. . . . .	112
c.	Derechos pecuniarios y dividendos preferentes. . . . .	114
2.	<b>ACCIONES SERIE "L" FRENTE A LA LEY DE INVERSION EXTRANJERA. . . . .</b>	<b>119</b>
a.	Libre suscripción. . . . .	120
b.	Inversión neutra. . . . .	123
3.	<b>CAPITAL ADICIONAL. . . . .</b>	<b>126</b>
a.	Regulación del capital social adicional en la LIC, LMV y Ley para Regular las Agrupaciones Financieras. . . . .	127
b.	Concepto de capital adicional. . . . .	130
	<b>CONCLUSIONES . . . . .</b>	<b>135</b>
	<b>BIBLIOGRAFIA . . . . .</b>	<b>142</b>

## INTRODUCCION

Desde los inicios de la presente década el sistema bancario y financiero mexicano se ha venido transformando y ha dejado atrás políticas, que desde la época post-revolucionaria se habían adoptado, tales como el hecho de que los bancos y otros agentes financieros sólo podían ser operados por mexicanos y con recursos nacionales. Asimismo la banca múltiple que en su momento fue un paso importante para romper definitivamente con el criterio de especialización por materia de la banca y prestar un servicio bancario integral en los ramos de depósito, ahorro, financiero, hipotecario, fiduciario y servicios conexos, comienza también a quedarse atrás.

A partir de 1990 con la apertura comercial y con la firma del Tratado de Libre Comercio, el sistema financiero mexicano comenzó a caminar a pasos agigantados hacia la internacionalización y globalización tanto en la prestación de los servicios como en la estructura de los diferentes intermediarios financieros. De este modo en la actualidad y desde 1993 ya se contempla en nuestra legislación que intermediarios financieros del exterior tengan filiales en México. Por otra parte desde 1990 con la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, se dio un paso importante hacia la universalización de los servicios financieros.

Esta transformación de los servicios financieros se logró a través de una serie de cambios en las instituciones jurídicas que regulan dichos servicios, y la estructura de los diferentes intermediarios financieros que los prestan. De este modo se introdujeron figuras jurídicas con las cuales se logra adecuar el sistema financiero mexicano a las necesidades de globalización e internacionalización exigida por la apertura comercial antes comentada.

Entre las figuras jurídicas que se introdujeron para adecuar las diversas legislaciones reguladoras de los intermediarios financieros mexicanos, encontramos las acciones serie "L" representativas del capital adicional.

Las acciones serie "L" buscan el fortalecimiento económico de los diversos intermediarios financieros sin comprometer el control administrativo, de tal suerte que las acciones serie "L" en el sistema financiero mexicano dejan de ser simples títulos representativos del capital social

de determinado intermedio financiero, para adquirir también el carácter de instrumentos de captación de recursos monetarios nacionales o extranjeros.

A lo largo del presente trabajo titulado LAS ACCIONES SERIE "L" DE LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS MEXICANOS, analizaremos las características jurídicas de dichas acciones y su importancia económica, así como su impacto en el control administrativo de los diversos intermediarios que las emiten, para determinar de este modo la naturaleza de estas acciones.

Para lograr lo anterior, comenzaremos por analizar las características de las acciones societarias, como partes ideales en que se divide el capital social, como conjunto de derechos y obligaciones de los socios, como títulos de crédito y como títulos emitidos en serie o en masa, es decir, lo que se entiende como valores susceptibles de oferta pública de acuerdo con la Ley del Mercado de Valores.

Posteriormente estudiaremos en forma escueta la organización del sistema financiero mexicano, lo anterior para ubicar dentro de dicho contexto a los diversos intermediarios financieros para los cuales las regulaciones correspondientes contemplan la posibilidad de que emitan acciones serie "L", de estos intermediarios determinaremos la estructura corporativa así como de los órganos de administración y vigilancia partiendo de los diferentes derechos económicos y de consecución que conceden las acciones representativas del capital social de tales intermediarios.

Finalmente y para concluir, analizaremos en particular las diversas características de las acciones serie "L" desde un punto de vista jurídico y económico, es decir estudiaremos los derechos concretos, tanto económicos como corporativos que conceden a sus titulares, ésto en relación con las características que deben reunir los suscriptores de dichas acciones, siempre considerando la función económica que como instrumentos para la captación de recursos tienen estas acciones.

# CAPITULO I

## ALGUNAS GENERALIDADES DE LAS ACCIONES SOCIETARIAS

### 1. NATURALEZA JURIDICA Y CONCEPTO.

Para realizar un estudio de la naturaleza jurídica de las acciones societarias, el cual nos permita llegar a un concepto de éstas, tomaremos en cuenta la doctrina clásica del derecho societario, que tradicionalmente ha venido considerando el tema desde tres puntos de vista, a saber, la acción como parte del capital social, la acción como conjunto de derechos y obligaciones de los socios y la acción como título de crédito. Paralelamente a los aspectos doctrinarios habremos de encuadrar nuestro estudio en el derecho positivo mexicano, principalmente en la Ley General de Sociedades Mercantiles ("LGSM") y de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito ("LGTOC") de las que se desprenden elementos fundamentales que nos ayudarán a determinar tanto su naturaleza jurídica como su concepto.

#### a. La acción como parte del capital social.

El capital social se integra por la suma de las aportaciones en efectivo o en especie que realizan los socios; estas aportaciones que hacen los socios, en el caso de las sociedades en comandita por acciones o anónimas, son amparadas por un determinado número de acciones, las cuales representan una parte del capital social siempre equivalente al monto de la aportación realizada por cada socio. Así entonces entendiendo que las acciones son la representación de las aportaciones que cada socio hace al capital social, y que el capital social, como ya lo dijimos, se integra por el conjunto de estas aportaciones, podemos afirmar que el capital social de estas sociedades (comandita por acciones o anónima) está representado por la suma de todas las acciones que a cada socio le corresponden. Lo anterior interpretado a contrario sensu, quiere decir que el capital social se divide en acciones, tal y como lo reconoce el artículo 111 de la LGSM.

El maestro Joaquín Rodríguez Rodríguez comenta que "en el derecho mexicano, la acción representa siempre una parte fraccionaria del capital social como expresión de dinero"<sup>1</sup>. Para llegar a entender esta afirmación, tenemos que considerar lo siguiente: que el capital social siempre se expresa en dinero, independientemente de que las aportaciones de los socios sean en especie, es decir, que el capital social es la expresión numeraria del conjunto de las aportaciones en efectivo o en especie que los socios hacen a la sociedad; y si también consideramos que las acciones en su conjunto son representativas del propio capital, podemos concluir que las acciones, cada una, representan una porción del capital como expresión de dinero.

Por otro lado, el maestro Joaquín Garrigues, afirma que "la acción expresa al mismo tiempo una suma de dinero y una cuota parte del capital social, según se destaque uno u otro aspecto, se habla de acciones de suma o de cuota"<sup>2</sup>. Podemos afirmar que los criterios del maestro Rodríguez Rodríguez y Garrigues no son distintos ni se contraponen, sino que el criterio del maestro Rodríguez Rodríguez es más genérico debido a que al afirmar que la acción representa siempre una parte fraccionaria del capital social como expresión de dinero, incluye ambos tipos de acciones, es decir, cuando las acciones expresan el monto de la aportación correspondiente en dinero, son acciones de suma y cuando las acciones expresan el monto de la aportación correspondiente en porciones del capital social total, el cual siempre se expresa en dinero, estaremos frente a acciones de cuota, así entonces las acciones se expresan en una cantidad de dinero o en partes fraccionarias de una cierta suma de dinero, lo cual coincide tanto con la afirmación del maestro Rodríguez Rodríguez como con la del maestro Garrigues.

Retomando la idea de que el capital social se divide en acciones y considerando que éstas representan proporcionalmente el monto de la aportación que cada uno de los socios realiza al capital social, afirmamos que las acciones constituyen una parte alicuota del capital social, lo que quiere decir que la acción representa una fracción del capital social, considerada esta como

---

<sup>1</sup> RODRIGUEZ Rodríguez, Joaquín, Tratado de Sociedades Mercantiles, sexta edición, Editorial Porrúa, S.A., México 1981, p. 262.

<sup>2</sup> GARRIGUES, Joaquín, Curso de Derecho Mercantil, novena edición, Editorial Porrúa, S.A., México 1993, p. 450.

cantidad dineraria y no una porción específica de los bienes que integren la masa del capital social <sup>3</sup>, por lo que cada socio carece del derecho de reclamar la propiedad de especies determinadas constitutivas del capital social; así entonces cada socio es condueño del capital social en una porción determinada por el número de acciones que éste posea, el cual debe ser proporcional al monto de su aportación.

"Como fracción o parte del capital, por otra parte, la acción indica el límite de la responsabilidad del accionista; su obligación se limita al pago de sus acciones, dispone el artículo 87 de la LGSM"<sup>4</sup>. Decíamos que el capital social se integra por la suma de las aportaciones que cada socio hace a la sociedad, ésto quiere decir que se integra por la suma de las obligaciones de dar que los socios asumen frente a la sociedad <sup>5</sup>, decíamos también, que el capital social se divide en acciones que representan una parte alícuota de este capital, entonces la obligación de dar con la que cada uno de los socios se compromete esta representada por un número de acciones siempre proporcional al monto en dinero de esta obligación.

Del mismo artículo 87 de la LGSM se desprende que la obligación de dar con que cada socio se compromete frente a la sociedad, es su única obligación pecuniaria frente a esta y por tanto frente a terceros, es decir que si los socios han cubierto íntegramente el importe del monto con el que se obligaron frente a la sociedad, éstos no tienen obligación de responder por créditos que la sociedad tenga frente a terceros, ya que el socio únicamente se obliga al pago de sus acciones frente a la sociedad y no frente a terceros; y teniendo en cuenta que la sociedad tiene personalidad distinta de los socios que la conforman, es claro que los socios no tienen por que responder de las obligaciones que la sociedad haya contraído por sí misma.

---

<sup>3</sup> HERRERA, Mario, Las Acciones de Sociedades Industriales y Comerciales, Edición Particular, México, 1965, p. 14.

<sup>4</sup> BARRERA Graf, Jorge, Instituciones de Derecho mercantil, Editorial Porrúa, S.A., México 1991, p. 482.

<sup>5</sup> *Ibidem*, p. 483

"El valor nominal de una acción es la parte del capital que la acción expresa"<sup>6</sup>, y que corresponde a la suma del dinero o al precio que tengan los bienes que aporta el socio, dicha suma de dinero o precio de los bienes no puede ser inferior al valor nominal de las acciones que representan esta aportación (artículo 115 de la LGSM), así como tampoco pueden tener diferente valor (artículo 112 de la LGSM). Paralelamente al valor nominal encontramos el valor real o contable y, en su caso, el valor de mercado o bursátil.

Como el capital social no es igual al patrimonio social, el primero es la suma de las aportaciones que los socios realizan, mientras que el segundo es la suma de todos los bienes de su activo con deducción de su pasivo<sup>7</sup>, la acción, además de ser una expresión fraccionaria del capital social, es también la parte proporcional del patrimonio de la sociedad, lo cual quiere decir que el valor real o contable de la acción se determina en función del valor real que tenga el patrimonio social en el momento de valorizar la acción (que no necesariamente debe ser el momento de la liquidación).

"El valor bursátil es el que se obtiene de la cotización de las acciones al negociarse en bolsa de valores"<sup>8</sup>, como es evidente este valor no aplica para todas las acciones sino sólo para aquellas que son objeto de oferta pública en el mercado de valores. El valor bursátil también dista mucho del nominal, pero en principio, así como el valor real o contable esta íntimamente relacionado con el concepto de patrimonio social; el valor bursátil tiene un referente en dicho concepto sin ser determinante, ya que el prestigio de la sociedad, la salud económica de la misma, la regularidad y cuantía de los dividendos, la proximidad o lejanía de la fecha en que se pagan éstos así como elementos psicológicos, son factores que influyen en la oferta y demanda de las acciones en el mercado de valores, provocando oscilaciones en su valor comercial o bursátil.

---

<sup>6</sup> DE PINA Vara, Rafael. Derecho Mercantil Mexicano, vigésima tercera edición, Editorial Porrúa, S.A., México, D.F., 1992, p. 102.

<sup>7</sup> RODRIGUEZ Rodríguez, Joaquín, op. cit., p. 263.

<sup>8</sup> BARRERA Graf, Jorge, op. cit., p. 483.

Es así que la igualdad en el valor de las acciones previstas en el artículo 112 de la LGSM, podemos afirmar que se refiere al valor nominal; lo que busca de fondo este precepto es lograr que las acciones representen una parte alicuota del capital social para lo cual, es necesario que su valor nominal sea el mismo; es por ésto que el valor nominal es el único que no se ve afectado por las posibles diferencias que resulten de otorgar derechos especiales a determinadas clases de acciones como lo prevee el mismo artículo 112 de la LGSM.

**b. Acción como conjunto de derechos y obligaciones de los socios.**

El maestro Garrigues afirma al hablar de la acción como derecho, que en sentido etimológico, este es el significado de la palabra acción<sup>9</sup>. Jurídicamente la palabra acción tiene un origen procesal; es así que el primer procedimiento en aparecer en la antigua Roma fue el Procedimiento de Acciones de la Ley, el cual se reglamentó en la Ley de las XII Tablas.

Actualmente la palabra acción sigue teniendo su carácter procesal, pero además desde finales del siglo XVI ha venido teniendo una conotación societaria. El desarrollo del comercio ultramarino de los países europeos con las colonias americanas y asiáticas requería de grandes capitales y la limitación de la responsabilidad de los socios, así surge la Sociedad Anónima, la cual está íntimamente ligada al origen de las acciones, en un principio estas grandes compañías navieras expedían un recibo en favor de la persona que aparecía en el libro de registro que para tales efectos llevaban, el cual consignaba la cuantía de su aportación y el nombre de la persona. Este documento tenía un carácter meramente probatorio de la calidad de socio, posteriormente por la necesidad de facilitar la negociación de las cuotas y derechos sociales, se comenzaron a documentar estas aportaciones con títulos al portador destinados a la circulación, los cuales se convirtieron en necesarios para el ejercicio y transmisión de los derechos sociales, adquiriendo así el carácter de acciones.

---

<sup>9</sup> GARRIGUES, Joaquín, op. cit., p. 451.



Independientemente del origen del concepto de acción societaria como conjunto de derechos y obligaciones, es un hecho que el derecho positivo mexicano reconoce que los títulos de acciones acreditan y transmiten la calidad y los derechos de socio (artículo 111 de la LGSM); es decir que la acción es la expresión del conjunto de derechos y obligaciones sociales que dependen de la participación en el capital<sup>10</sup>. El conjunto de derechos y obligaciones sociales, integran o configuran la calidad de socio; la acción entonces, significa el conjunto de derechos y obligaciones corporativas integrantes de la condición de socio.

Decíamos que el conjunto de derechos y obligaciones corporativos configuran la calidad de socio, la cual implica el goce de una posición jurídica; es decir que "para determinar la naturaleza de la relación entre el socio y la sociedad no debemos fijarnos en los efectos de esta relación (derecho al dividendo, derecho a la cuota de liquidación, etc.), sino en la causa o presupuesto que explica todos esos efectos de diversa naturaleza jurídica"<sup>11</sup>, es decir la calidad jurídico-personal que éstas confieren, por lo anterior podemos hacer de lado la discusión de la naturaleza de los derechos de la acción como un derecho de propiedad o como un derecho de crédito, ya que "se trata de una calidad jurídico-personal, de contenido patrimonial; de un derecho abstracto que se ramifica en una serie de derechos concretos."<sup>12</sup>

La calidad de socio como derecho abstracto trae consigo una serie de derechos concretos, de los cuales, el artículo 112 de la LGSM, intenta establecer una igualdad entre ellos al decir que las acciones conferirán iguales derechos. Decimos intenta porque en el párrafo siguiente prevee la posibilidad de que las acciones confieran derechos distintos al establecer: "sin embargo, en el contrato social podrá estipularse que el capital social se divide en varias clases de acciones con derechos especiales para cada clase..."<sup>13</sup> Siguiendo el criterio del maestro

---

<sup>10</sup> GARRIGUES, Joaquín, *op. cit.*, p. 452.

<sup>11</sup> *Ibidem.*

<sup>12</sup> *Ibidem.*

<sup>13</sup> Ley General de Sociedades Mercantiles, art. 112.

Mantilla Molina, podemos decir que no tan sólo existirá desigualdad entre las diversas clases de acciones, sino que aún dentro de una misma clase de acciones no todas conferirán iguales derechos, "si las exhibiciones realizadas sobre unas acciones son mayores que las efectuadas sobre otras: la distribución de las utilidades y del capital social se hará en proporción al importe exhibido de las acciones, dice el segundo párrafo del artículo 117 de la LGSM" <sup>14</sup> siendo así que las acciones enteramente pagadas conferirán más derechos pecuniarios que las que no hayan sido exhibido el total de su importe, aunque todas ellas sean de una misma clase.

Por lo anterior es para nosotros claro, y tal vez lo fue para el legislador quien quiso establecer con el encabezado del artículo 112, que las acciones todas por igual confieren el derecho abstracto de socio, es decir la calidad o status de socio, y que los derechos concretos que se derivan de esta calidad, estarían determinados en cada caso, por la voluntad de los socios expresada a través del contrato social, pero siempre respetando lo dispuesto por el artículo 17, siendo éste el límite que el mismo artículo 112 establece en su párrafo segundo: es decir la estipulación que excluya a uno o más socios de la participación en las ganancias.

**c. Las acciones como títulos de crédito.**

El artículo 111 de la LGSM establece:

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

---

<sup>14</sup> MANTILLA Molina, Roberto, Derecho Mercantil, Editorial Porrúa, S.A., México, 1953. p. 327.

Podemos partir de este artículo para abordar el problema ampliamente discutido por la doctrina en cuanto a que los títulos de acciones tengan o no el carácter de títulos de crédito. Comenzaremos por recordar que la doctrina reconoce tres clases de títulos de crédito, los títulos reales, títulos obligacionales y títulos personales; los primeros son aquellos cuyo objeto principal no consiste en un derecho de crédito, sino en un derecho real sobre mercancías amparadas por el título <sup>15</sup> tales como conocimiento de embarque, certificado de depósito, bono de prenda, etc., los segundos son los títulos de crédito propiamente dichos, son aquellos cuyo objeto principal es un derecho de crédito, y en consecuencia, atribuyen a su titular acción para exigir el pago de las obligaciones a cargo de los suscriptores <sup>16</sup>, de esta clase podemos mencionar la letra de cambio, el pagaré, cheque, bonos u obligaciones; finalmente los títulos personales o llamados también corporativos, cuyo objeto principal consiste en atribuir a su tenedor una calidad personal de miembro de una corporación <sup>17</sup>, como es el caso precisamente de la acción, que como ya vimos, de ésta se desprende la calidad de socio, de la cual a su vez, se derivan derechos concretos de diversa índole (derechos políticos y económicos principalmente).

Siguiendo con este orden de ideas, debemos mencionar que una de las funciones propias, y por tanto una de las características más importante de los títulos de crédito, es la circulación, es decir que son documentos destinados a circular <sup>18</sup>; la necesidad de circulación de la riqueza es uno de los principales motivos que da origen a los títulos de crédito. Esta característica la encontramos establecida para los títulos de acciones en el ya citado artículo 111 de la LGSM que al decir "las acciones . . . estarán representadas por títulos que sirven para *transmitir* la calidad y derechos de socios, reconoce la función circulatoria de estos títulos.

---

<sup>15</sup> CERVANTES Ahumada, Raúl, Títulos y Operaciones de Crédito, Editorial Herrero, S.A. de C.V., décimo tercera edición, México, D.F., 1984, p. 17.

<sup>16</sup> Ibidem.

<sup>17</sup> Ibidem.

<sup>18</sup> BARRERA Graf, Jorge, op. cit., p. 485.

Una vez que concluimos que los títulos de acciones tienen un carácter circulatorio, en virtud de que sirven para transmitir los derechos y calidad de socio, es importante determinar cuál es su forma de circulación. Retomando el artículo 111 de la LGSM encontramos que establece: "Las acciones en que se divide el capital social . . . estarán representadas por títulos *nominativos*. . ."; ésto quiere decir que dentro de los criterios de clasificación conforme a la forma de circulación de los títulos de crédito, los títulos de acciones son nominativos o también llamados directos, es decir que son títulos con una circulación restringida ya que designan a una persona como titular y para ser transmitidos, no sólo necesitan del endoso del titular, sino también de la cooperación del obligado, quien inscribirá las transmisiones en un libro de registro que al efecto debe llevar.

Conforme al carácter nominativo de los títulos de acciones, el artículo 129 de la LGSM establece que la sociedad sólo considerará como dueño de las acciones nominativas a quien aparezca inscrito como tal en su registro, y está obligada a anotar en él las transmisiones que se efectúen a petición de cualquier tenedor legítimo. Asimismo el artículo 32 de la LGTOC establece que tratándose de acciones, bonos de fundador, certificados de depósito y certificados de participación, el endoso siempre se hará a favor de persona determinada; el endoso en blanco o al portador no producirá efecto alguno.

Estas disposiciones que establecen la nominatividad forzosa de los títulos representativos de acciones, son un importante catalizador en la tendencia de la desmaterialización de los títulos de crédito, así el título que representa las acciones comienza a desaparecer para convertir la aportación del accionista o del socio en una simple anotación que hace en sus registros la sociedad, y en caso de sociedades que ofrecen sus acciones al público inversionista mediante bolsa de valores se realiza un depósito centralizado de títulos.

Otro factor importante determinado en el artículo 111 de la LGSM, que le da carácter a los títulos de acciones de títulos de crédito, es que dichos títulos, establece el multicitado artículo, se registrarán por las disposiciones relativas a los valores literales, en lo que sea compatible con su naturaleza y no sean modificados por tal ley. Este artículo en relación con

el artículo 5 de la LGTOC que define a los títulos de crédito como "los documentos necesarios para ejercitar el derecho que en ellos sea consigna", nos permite llegar a la conclusión de que el legislador pretendió incluir a los títulos de acciones dentro del concepto general de títulos de crédito, o por lo menos que se les tratará jurídicamente como tales.

De este modo explicamos los puntos que buena parte de la doctrina destacan para sostener el criterio de que los títulos de acciones se encuentran comprendidos dentro de los llamados títulos de crédito. Sin embargo este criterio se hace cuestionable "si nos atenemos a las características que tanto la ley como la doctrina clásica del derecho cambiario atribuye a esos documentos."<sup>19</sup>

Para determinar cuales son estas características de los títulos de crédito ahora tomaremos, en principio, el artículo 5 de la LGTOC (el cual ya hemos transcrito en páginas anteriores por lo que no lo volveremos a hacer en ésta). De dicha definición derivan tres notas características de los títulos de crédito, su carácter necesario o legitimación, el carácter literal y la incorporación.<sup>20</sup>

Otras características de los títulos de crédito que no se encuentran consignadas en el artículo 5 de la LGTOC se pueden desprender de otras disposiciones del mismo ordenamiento, tal es el caso de la naturaleza ejecutiva que estos documentos tienen, la cual se desprende del artículo 167 que a la letra dice: "La acción cambiaria contra cualquiera de los signatarios de la letra es ejecutiva por el importe de ésta, y por el de los intereses y gastos accesorios, sin necesidad de que reconozca previamente su firma el demandado". Asimismo el carácter ejecutivo de los títulos de crédito se encuentra también reconocido en el artículo 1391, fracción IV del Código de Comercio que establece que las letras de cambio, libranzas, vales, pagarés y demás efectos de comercio son documentos que traen aparejada ejecución.

---

<sup>19</sup> BARRERA Graf, Jorge, op. cit., p. 485.

<sup>20</sup> BARRERA Graf, Jorge, Derecho Mercantil, Editorial UNAM, México 1991, p. 95.

Decíamos en párrafos anteriores que si tomamos en cuenta las características de los títulos de crédito, las cuales quedaron establecidas renglones atrás, se hace cuestionable el carácter de título de crédito de los títulos de acciones, ésto en virtud que los títulos que amparan acciones, como explicaremos a continuación, no reúnen con exactitud todas las características que para los títulos de crédito se consideran.

Tradicionalmente la doctrina ha clasificado los títulos de crédito en virtud de la causa que les da origen y los efectos de ésta sobre la vida de los títulos en: títulos abstractos y títulos causales; los primeros son aquellos títulos de crédito que se desvinculan de la causa que les dio origen en el momento mismo de su creación, y ya no tiene ninguna relevancia posterior sobre la vida de los títulos. Los segundos, los títulos causales, como su nombre lo indica, la causa se vincula a ellos y puede producir efectos sobre su vida jurídica.<sup>21</sup>

Dentro de esta última clasificación se encuentran los títulos representativos de acciones, ya que están vinculados a la causa que les dio origen que viene a ser el contrato social o el acuerdo de la asamblea de accionistas que los emite; y que por tanto en estricto derecho, la literalidad no se presenta en estos títulos de acciones. La literalidad como nota esencial y privativa de los títulos de crédito, quiere decir que el derecho incorporado en el título se medirá en su extensión y demás circunstancias, por la letra del documento, por lo que literalmente se encuentra en él consignado; y en el caso de los títulos de acciones, aunque por disposición del artículo 125 de la LGSM se redactan sobre el texto del título disposiciones relativas al contrato social tales como "los derechos concedidos y obligaciones impuestas al tenedor de la acción y, en su caso, las limitaciones del derecho de voto"; (artículo 125, fracción VII, de la LGSM), esta literalidad consignada en el título no contiene todos los derechos de la calidad de socio ya que éstos derivan fundamentalmente del acto constitutivo y de la LGSM, <sup>22</sup> y no del título de

---

<sup>21</sup> CERVANTES Ahumada, Raúl, op. cit., p. 30.

<sup>22</sup> ACOSTA Romero, Miguel, Nuevo Derecho Bancario, quinta edición, Editorial Porrúa, S.A., México 1995, p. 579.

acción, tanto que en caso de divergencia entre el texto del título y el contrato social predominan las estipulaciones de éste último.<sup>23</sup>

En virtud del carácter de títulos causales, encontramos dos características más de los títulos de crédito, que en el caso de los títulos de acciones se ven atenuadas por este carácter; estas son la incorporación y el carácter necesario o legitimación. La incorporación es la objetivación de la relación jurídica en el papel, la compenetración del derecho en el título.<sup>24</sup> Del artículo 5 de la LGTOC se desprende que los títulos de crédito son documentos que llevan incorporado un derecho, de tal forma, que el derecho va íntimamente unido al título<sup>25</sup>, tanto que el derecho está condicionado a la suerte del documento de tal forma que entre el título y el derecho que en él se consigna, existe una situación de subordinación del segundo en orden del primero.<sup>26</sup>

Esta situación de subordinación del derecho a la suerte del documento se encuentra reconocida en el artículo 18 de la LGTOC el cual establece la imposibilidad de transmitir el título sin transmitir con él el derecho principal que consigna; es por todo lo anterior que el jurista italiano Alfredo Rocco dice que "los documentos que tienen la virtud de atribuir un derecho, son precisamente los títulos de crédito."<sup>27</sup>

En el caso de los títulos de acciones, como ya señalamos anteriormente al referirnos al problema de la literalidad, los derechos y obligaciones del accionista derivan de su calidad de socio y no del título de acción como un documento que atribuya derechos y obligaciones. Las fuentes que determinan los derechos del socio son los estatutos sociales y las disposiciones

---

<sup>23</sup> BARRERA Graf, Jorge, Instituciones de Derecho Mercantil, op. cit., p. 485.

<sup>24</sup> TENA, Felipe de Jesús, Derecho Mercantil Mexicano, Editorial Porrúa, S.A., México 1986, p. 304.

<sup>25</sup> CERVANTES Ahumada, Raúl, op. cit., p. 10.

<sup>26</sup> TENA, op. cit., p. 302.

<sup>27</sup> ROCCO, Alfredo, según cita de TENA, Felipe de J., op. cit., p. 304.

legales aplicables, no el texto del título. Como también ya lo mencionados, el artículo 125 de la LGSM dispone que al texto del título se deben de incorporar los derechos y obligaciones concedido al accionistas, esta inclusión de los derechos y obligaciones en la redacción de título de acción, no quiere decir que esté cubriendo el requisito de incorporación, porque, como ya explicamos la incorporación es un concepto que para los títulos de crédito van mucho más allá que la simple redacción del derecho que se consigna en el texto del título.

Por el hecho de que los títulos de acciones, en virtud de su carácter causal, no se desvinculan de la causa que les dio origen, y ésta sigue teniendo efectos sobre la vida jurídica de los títulos, la subordinación del derecho frente a la suerte del título en el cual se consigna, no la encontramos en el caso de los títulos de acciones, ya que como, explicamos anteriormente, el título, por no tener carácter abstracto, no es la fuente de derechos y obligaciones de los socios; así la calidad de socio es totalmente independiente de los títulos de acciones y por tanto, los derechos concretos que de esta calidad derivan se pueden acreditar e incluso ejercitar con independencia de los títulos de acciones, como lo veremos al hablar de la legitimación.

La legitimación o el carácter necesario de los títulos de crédito, es una consecuencia de la incorporación. La legitimación tiene dos aspectos, según Cervantes Ahumada, el aspecto activo y pasivo; el primero consiste en la propiedad que tiene el título de crédito de atribuir a su titular, es decir, a quien lo posea legalmente, la facultad de exigir del obligado en el título, el pago de la prestación que en él se consigna. En su aspecto pasivo, la legitimación consiste en que el deudor obligado en el título de crédito se libera de su obligación pagando a quien aparezca como titular del documento.<sup>28</sup>

Este carácter de documento necesario para exigir del obligado en el título el pago de la prestación que en él se consigna, existe ciertamente en la acción, ya que el socio deberá exhibir el documento para cobrar el dividendo, la cuota de liquidación o para concurrir a las asambleas y votar en ellas. A partir de la reforma publicada en el Diario Oficial de la Federación de 30

---

<sup>28</sup> CERVANTES Ahumada, Raúl, op. cit., p. 10.



de diciembre de 1982, en la práctica diaria, se ha venido prescindiendo de la exhibición del documento ya que en virtud de ser un título causal, la calidad de socio y los derechos que a este le corresponden pueden ser acreditados por medios diversos como con la escritura constitutiva o en su defecto por el asiento correspondiente en el libro de registro de accionistas, y en el caso de sociedades que ofrecen sus acciones al público mediante bolsa de valores, la cuales hacen un depósito centralizado de sus títulos de acciones en el Indeval, su calidad de socio y los derechos que de ésta derivan se acreditan y ejercitan mediante registros automatizados y con la expedición de sus respectivas certificaciones; así lo reconoció la Suprema Corte de Justicia en la ejecutoria dictada en el Amparo Directo 2150/80, S.J.F. 7ª época, volúmenes 151 y 154, 4ª parte, página 286.

Finalmente podemos decir que coincidimos con el maestro Acosta Romero en lo referente al carácter de documento ejecutivo del cual la acción carece; el maestro dice que en su opinión las acciones son de los títulos que no llevan aparejada ejecución.<sup>29</sup> El que un título sea ejecutivo o que lleve aparejada ejecución, significa que éste es suficiente para comprobar a favor de su legítimo titular la existencia de los derechos que el título confiere, es decir que se trata de una prueba preconstituida de la acción que se ejercita en el juicio.<sup>30</sup>

Siguiendo el concepto antes mencionado de título ejecutivo, sólo basta un ejemplo para darnos cuenta de que los títulos de acciones no tienen este carácter de prueba preconstituida a favor de su titular, de este modo si un accionista quisiera exigir judicialmente de la sociedad el pago de dividendos, además de exhibir su título de acción con su cupón respectivo, tendría que presentar los estados financieros de la sociedad que arrojen utilidades, y en todo caso el acta de asamblea de accionistas o de sesión del consejo donde se decreten dividendos.

---

<sup>29</sup> ACOSTA Romero, Miguel, op. cit., p. 579.

<sup>30</sup> DAVALOS Mejía, Carlos, Título y Contratos de Crédito y Quiebras, Editorial Harla, México, D.F., 1984, p. 58.

A pesar de todos los inconvenientes antes mencionados, para nosotros es claro que las acciones se objetivizan en documentos que tienen el carácter de títulos de crédito, ya que, como explicamos, desde el punto de vista del grueso de la doctrina, los títulos de crédito son un género, conformado por todos los documentos que se regulan por un derecho específico y estricto que es el derecho cambiario; este género se divide en especies, de entre las cuales encontramos los títulos corporativos o personales y a su vez dentro de éstos se reconocen los títulos de acciones.

Así lo reconoce el artículo 111 de la LGSM, ya que al establecer que: "las acciones... estarán representadas por títulos nominativos... y se regirán por las disposiciones relativas a los valores literales, en lo que sea compatible con su naturaleza y no sea modificado por la presente ley", está sujetando los títulos de acciones a la regulación específica del derecho cambiario la cual se aplica únicamente a los títulos de crédito o valores literales (como los llama la LGSM).

Recordemos que la función mercantil por la cual los títulos de crédito nacen, es la de hacer circular la riqueza y por tanto es esencial de éstos tener un carácter circulatorio; así lo reconoce el artículo 6° de la LGTOC, el cual establece que todos aquellos documentos que no estén destinados a la circulación y sirvan exclusivamente como documentos probatorios, no le será aplicable el régimen del derecho cambiario.

Así entonces, el carácter de títulos de crédito que los títulos representativos de acciones tienen, encuentra otro fundamento en su carácter circulatorio, que como ya explicamos, desde su origen son documentos destinados a la circulación. Aunque con las reformas publicadas en el Diario Oficial de la Federación de 30 de diciembre de 1982, la circulación se vio restringida ya que los títulos de acciones sólo podrán ser nominativos (artículo 111 de la LGSM), éstos no pierden su carácter de documentos destinados a la circulación, puesto que el mismo artículo 111 establece que servirán para *transmitir* la calidad de socio.

Concluyendo, a los documentos destinados a la circulación se les aplica un régimen legal estricto que es el derecho cambiario, el cual les atribuye el carácter de títulos de crédito, y siendo que los títulos de acciones están destinados a la circulación se les atribuye tal carácter.

Lo anterior quiere decir que para realizar cualquier operación jurídica sobre la parte del capital social o del conjunto de derechos y obligaciones que la acción representa, nos debemos sujetar a las disposiciones del derecho cambiario; pero a pesar de lo anterior las acciones no tienen únicamente la naturaleza de títulos de crédito porque, como ya vimos, el derecho cambiario no explica lo que jurídicamente es la acción como parte del capital social y como conjunto de derechos sociales.

Después del análisis de la acción desde los diversos puntos de vista que hemos expuesto, podemos afirmar que la acción tiene una triple naturaleza jurídica, es decir que para el derecho la acción es una parte del capital de una determinada sociedad, que es también un conjunto de derechos y obligaciones que derivan de una calidad jurídico-personal que ésta representa; y finalmente en virtud de transmitir esta calidad jurídico-personal y en la medida en que se materializan en documentos, son también títulos de crédito.

## **2. PRINCIPALES DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS.**

En los apartados anteriores llegamos a la conclusión de que las acciones expresan la calidad jurídico-personal de socio, la cual es un derecho abstracto que se ramifica en varios derechos concretos, los cuales se pueden dividir principalmente en derechos patrimoniales o pecuniarios y en derechos corporativos o políticos.

### **a. Derechos patrimoniales.**

Los derechos patrimoniales son aquellos que tienen un contenido netamente económico y se ejercen por el accionista en virtud de un interés particular, independientemente de los intereses de la sociedad, ya que es frente a ella que son ejercitados.

**i. Derecho al dividendo.**

"El dividendo es un fruto civil, disponible y libre, determinado por el balance de ejercicio, repartido periódicamente entre los accionistas a título traslativo de dominio, por declaración de la asamblea general ordinaria de accionistas conforme a la ley y a los estatutos"<sup>31</sup>; es decir, el dividendo es "el derecho que corresponde al titular de cada acción de participar en el beneficio neto periódicamente distribuido."<sup>32</sup>

No debe entenderse que los accionistas tienen derecho directamente al dividendo, cierto es, que este derecho no puede faltar respecto de todos los socios ni tampoco para uno o más socios, pero como derecho de crédito en favor de cada accionista surge en el momento que la asamblea general ordinaria de accionistas acuerde la distribución de utilidades entre los mismos (artículos 18, 19, 181, fracción I de la LGSM), es entonces, cuando cada accionista es acreedor de la sociedad por el dividendo que le corresponde.

Para que la asamblea general ordinaria de accionistas pueda acordar la distribución de los beneficios, éste es, para que se pueda decretar un reparto de dividendos, es necesario que previamente se haya aprobado el balance del cual resulte la existencia de utilidades repartibles y que no haya pérdidas pendientes de resarcirse. En caso de que la asamblea acuerde la distribución de dividendos sin haberse deducido previamente de las utilidades las cantidades correspondientes, los administradores que consintieron el reparto serán solidariamente responsables frente a la sociedad y a los acreedores de ésta, debiendo restituir las cantidades no deducidas (artículo 19 de la LGSM).

Decíamos que para la repartición de dividendos es requisito previo la aprobación del balance, el cual por disposición del artículo 172 de la LGSM se aprueba anualmente en asamblea

---

<sup>31</sup> HERRERA, Mario, El Dividendo en las Sociedades Industriales y Comerciales, Edición Particular, México, D.F., 1966, p. 23.

<sup>32</sup> RODRIGUEZ Rodríguez, Joaquín, op. cit., p. 104.

general ordinaria de accionistas misma que resuelve sobre la aplicación de las utilidades, siempre que el contrato social no disponga otra cosa y en caso de que el balance las arroje. Si en los estatutos no se fija la obligación de repartir dividendos en caso de haber utilidades, la asamblea tiene la más absoluta libertad de decidir sobre la aplicación de esa utilidad.

En nuestro derecho positivo no existe algún precepto donde expresamente se establezca que el accionista tenga derecho al dividendo o al reparto periódico de las utilidades. Sin embargo este derecho se puede desprender de diversas disposiciones de la LGSM como son las siguientes: el artículo 6°, fracción X que establece como requisito de la escritura constitutiva que se determine la manera de hacer la distribución de las utilidades y pérdidas entre los miembros de la sociedad. El artículo 158, fracción II que al fijar la responsabilidad de los administradores, incluye la derivada del cumplimiento de los requisitos legales y estatutarios establecidos con respecto a los dividendos que se paguen a los accionistas. El artículo 23, el cual dispone que los acreedores particulares de un socio no podrán mientras dure la sociedad, hacer efectivos sus derechos sino sobre las utilidades que corresponden al socio, según el balance anual y, cuando se disuelva la sociedad sobre la porción que le corresponda en la liquidación. El artículo 113 segundo párrafo al determinar los derechos pecuniarios de las acciones preferentes de voto limitado establece que no podrán asignarse dividendos a las acciones ordinarias sin que antes se paguen a las de voto limitado un dividendo de 5% y cuando en un ejercicio social no haya dividendos o sean inferiores a dicho 5% se cubrirá este en los años siguientes.

Es evidente que la LGSM reconoce el reparto periódico de utilidades. En la práctica las sociedades anónimas acostumbran consagrar ese reparto periódico de utilidades en los estatutos sociales.

La existencia de frutos producidos por la sociedad y distribuidos periódicamente no implica necesariamente la existencia de dividendos ya que las utilidades del ejercicio social se sujetan a diversas segregaciones determinadas por la asamblea general ordinaria de accionistas, de entre estas segregaciones la asamblea puede considerar una determinada cantidad para

repartirse entre los socios en forma de dividendos, es decir que "compete a la asamblea general ordinaria de accionistas distribuir la utilidad neta que arroje el balance de ejercicio entre los socios."<sup>33</sup>

En virtud de todo lo anterior el Dr. Walter Frisch Philipp siguiendo al maestro Rodríguez y Rodríguez, afirma que "el accionista solamente tiene un derecho a que la asamblea general resuelva sobre el balance anual dentro del plazo legal pero no a que se repartan ciertos dividendos a no ser que los estatutos establezcan un fundamento para un reparto efectivo."<sup>34</sup>

La doctrina ha estudiado el derecho al dividendo en dos categorías: el derecho abstracto al dividendo y el derecho concreto al dividendo. El derecho abstracto al dividendo que también lo podríamos llamar derecho a las utilidades (sin darle la conotación que el maestro Jorge Barrera Graf le da, la cual veremos más adelante) es el derecho del socio de disponer, en asamblea, el destino que se le dará a las utilidades que la sociedad tenga, es decir que es el derecho que tiene el socio para solicitar de la asamblea que resuelva sobre la distribución de utilidades. En virtud de lo anterior el derecho abstracto al dividendo, podemos afirmar que es un derecho patrimonial con matices importantes de derecho de consecución o corporativo debido a que dicha facultad del socio para exigir de la asamblea se resuelva sobre la aplicación de utilidades, esta supeditada al derecho de convocatoria, de asistencia y de voto en la asamblea.

Por otra parte el derecho concreto al dividendo supone que la asamblea apruebe el balance que arroje utilidades y que la asamblea acuerde la distribución de las mismas como dividendos, es en este momento en el que surge para el socio un derecho de crédito frente a la sociedad, por lo que podemos afirmar que el derecho concreto al dividendo es un derecho totalmente pecuniario, tiene un contenido netamente económico, el accionista lo ejerce frente a la sociedad y en virtud de un interés independiente de ésta.

---

<sup>33</sup> HERRERA, Mario, op. cit., p. 26.

<sup>34</sup> FRISCH Philipp, Walter, La Sociedad Anónima Mexicana, Editorial Porrúa, S.A., 1982, México, D.F., p. 242.

El maestro Jorge Barrera Graf distingue entre derecho a las utilidades y derecho al dividendo: "Aquel, consiste salvo disposición en contrario de los estatutos en asignar al socio una parte proporcional del superávit de la sociedad que arroje el balance, después de deducir todas sus obligaciones y deudas; el dividendo en cambio consiste en un derecho a recibir una cantidad de dinero (o de otros bienes que al efecto se valoren en dinero), a virtud del reparto que haya acordado la asamblea o que prevea el contrato."<sup>35</sup>

Diferimos de la opinión del maestro ya que a nuestro modo de ver, mezcla los patrimonios de dos personas totalmente distintas, así es que las ganancias que arroje el balance de la sociedad forman parte del patrimonio de ésta.

Cierto es que una parte del patrimonio del socio esta formada por las acciones representativas del capital social de la sociedad y, cierto es también, que dichas acciones representan una parte alicuota del patrimonio total de la sociedad, y por tanto si este último se incrementa por las utilidades que arroje el balance, se verá también afectado positivamente el patrimonio del socio ya que el valor contable de sus acciones se incrementará.

Lo anterior de ninguna manera quiere decir, como dispone el maestro Barrera Graf que de las utilidades que obtenga la sociedad se le asigne una parte proporcional al socio, ya que sería pensar que el socio tiene un derecho de crédito directo sobre las utilidades que percibe la sociedad, siendo que este derecho de crédito aparece hasta el momento en que la asamblea decreta dividendos en favor de los socios.

Antes de que la sociedad decida repartir sus utilidades en forma de dividendos entre los socios; los accionistas, sólo tienen el derecho, que deriva de sus acciones, a una parte alicuota del patrimonio de la sociedad, incluyendo las utilidades recién obtenidas. Esta parte alicuota como ya lo hemos explicado, es una parte indeterminada del patrimonio por lo cual el socio no puede exigir cierta parte del patrimonio como serían las utilidades recién obtenidas, es decir el

---

<sup>35</sup> BARRERA Graf, Jorge, Instituciones de Derecho Mercantil, op. cit., p. 522.

socio podría exigir, y sólo en caso de su retiro o liquidación, su parte alicuota del patrimonio total sin hacer diferencia de las utilidades que muestra el último balance.

Creemos entonces que las utilidades forman parte del patrimonio de la sociedad y que hasta en tanto no se repartan entre los socios en forma de dividendos, no son un derecho de crédito en favor del socio que por tanto pase a formar parte del patrimonio de éste último. Las utilidades se reflejan en el incremento del patrimonio social, que a su vez trae un aumento en el valor contable de las acciones de cada socio, lo cual no significa que a cada socio le corresponda un derecho de crédito proporcional sobre las utilidades como afirma el maestro Barrera Graf.

Con lo dicho queda claro que las utilidades en tanto no se distribuyan en forma de dividendos pertenecen totalmente a la sociedad.

Decíamos que en la LGSM no hay disposición expresa en la cual se establezca el reparto periódico de dividendos, pero si establece reglas para la distribución de éstos; así los artículos 18, 19 y 20 establecen que la sociedad debe de reintegrar las pérdidas antes de pagar dividendos así como separar el 5% de las utilidades para constituir el fondo de reserva legal. El artículo 17 prohíbe expresamente que se excluya a uno a más socios de la participación de las ganancias.

Por otra parte el artículo 16 fracción I establece que la distribución de las ganancias o pérdidas entre los socios capitalistas se hará proporcionalmente a sus aportaciones. Es así que por regla general la repartición de utilidades o pérdidas se fundamenta en la proporcionalidad de las aportaciones, pero nada impide que en estatutos se pacten proporciones o formas de distribución distintas siempre que no se excluya de las ganancias a socio alguno. Por su parte el artículo 117 establece que la distribución de las utilidades y del capital social se hará en proporción al importe exhibido de las acciones. El espíritu de esta disposición es lograr que todos los socios reciban frutos en proporción al monto de su inversión real (importe exhibido de las acciones) en el negocio social, es un principio natural de justicia el reconocer que aquel que más aporte para el negocio reciba más de los frutos que éste produzca, ya que los frutos son



el resultado de la inversión real y no del compromiso de aportar una cantidad de dinero (importe por exhibir).

La LGSM en el artículo 117 reconoce este principio elemental de justicia, pero deja de lado otro principio también importante que lleva de fondo el reconocimiento de que los frutos son productos de las inversiones, nos referimos al reparto de dividendos en forma proporcional al tiempo de aportaciones exhibidas, es decir si un accionista pagó la totalidad de su aportación al principio del ejercicio y otro lo hace hasta el último mes del mismo ejercicio, según interpretación literal del artículo 117 los dos accionistas tendrán el mismo derecho para el pago de dividendos, lo cual resulta injusto, ya que como es obvio los frutos en su mayoría, sino es que en su totalidad, serán resultado de las aportaciones pagadas a principio del ejercicio, las cuales se hicieron con tiempo suficiente para que estas pudieran ser invertidas y así rindieran frutos. Lo anterior se puede resolver mediante normas estatutarias pero en la práctica se hace uso muy restringido de estas normas estatutarias.<sup>36</sup>

## **ii. Derecho a la cuota de liquidación.**

La liquidación como consecuencia de la disolución de la sociedad y como paso final para llegar a la extinción de ésta la podemos definir como: "las operaciones necesarias para concluir los negocios pendientes a cargo de la sociedad, para cobrar lo que a la misma se adeuda, para pagar lo que ella deba, para vender todo el activo y transformarlo en dinero contante y para dividir entre los socios el patrimonio que así resulte."<sup>37</sup>

La doctrina divide en dos etapas distintas el proceso de liquidación; la primera llamada liquidación en sentido estricto, formada por las operaciones necesarias para transformar el activo neto en dinero para así poder cuando menos dejar satisfechas las deudas. La segunda etapa

---

<sup>36</sup> FRISCH Philipp, Walter, op. cit., p. 133.

<sup>37</sup> RODRIGUEZ Rodríguez, Joaquín, op. cit., p. 208.

conocida como división, consiste en la aplicación de ese activo neto a los socios en la forma pertinente, es decir la cuota de liquidación a que cada socio tiene derecho.

Recordemos que la acción representa una parte alicuota del capital social, equivalente al monto de la aportación de cada socio a este capital. Bajo este supuesto resulta fácil entender el derecho a percibir la cuota de liquidación, toda vez que, al ser acordada la disolución de la sociedad y su consecuente extinción, el patrimonio de ésta debe ser reintegrado a los socios una vez que las deudas de la sociedad son pagadas o garantizadas. (artículo 224 de la LGSM).

Este derecho es un derecho abstracto y latente que únicamente nace cuando la sociedad acuerda su disolución y se liquida siempre y cuando quede un saldo disponible para repartirse entre los accionistas. Para Brunetti <sup>38</sup> el derecho a la cuota de liquidación está sujeto a la condición suspensiva de que al cerrar la liquidación exista un activo a repartir, es decir, la obligación de pago de la sociedad y el correlativo derecho del accionista, nacen si al finalizar la primera etapa de la liquidación, es decir, la liquidación en sentido estricto, existe un saldo a favor de la sociedad. sólo entonces podemos hablar de que el accionista tiene derecho a la cuota de liquidación, antes sólo tiene una expectativa de derechos pero no un derecho de crédito contra la sociedad.

Algunos tratadistas como Mantilla Molina y Jorge Barrera Graf consideran que este derecho se da también en los casos de retiro del socio, ya que ellos encuentran estos supuestos dentro de las causas de lo que entienden como liquidación parcial.

Así entonces, "el socio tiene derecho a su cuota de liquidación tanto en el caso de que la sociedad se disuelva y se liquide (liquidación total), como en aquél otro en que subsista y sea el socio quien deje de formar parte de ella (liquidación parcial)."<sup>39</sup>

---

<sup>38</sup> BRUNETTI, Antonio, Tratado del Derecho de las Sociedades, Traducción directa del italiano por de Felipe de Sola Cañizares, Editorial Uteha, Buenos Aires, Argentina, 1960, p. 538.

<sup>39</sup> BARRERA Graf, Jorge, Instituciones de Derecho Mercantil, op. cit., p. 533.

En el caso de liquidación parcial al socio que se separe, debe reembolsarse el valor de sus acciones en proporción al activo social, según el último balance aprobado (artículo 206 de la LGSM). Por lo anterior, para realizar este reembolso, habrá que reducirse el capital social, previo los requisitos legales que en el caso correspondiente sean necesarios para garantizar las obligaciones de la sociedad frente a tercero, tal es el caso del artículo 9 de la LGSM o cualquiera otra disposición estatutaria, así como contractual, en la cual la sociedad limite su libertad para reducir su capital en virtud de obligación contraída frente a terceros.

Así entonces podemos ver que tanto en la liquidación total, como parcial el socio tiene derecho a su cuota de liquidación, únicamente en proporción al remanente del patrimonio social una vez que las deudas hayan sido pagadas o garantizadas.

En general, para determinar el monto al que asciende la cuota de liquidación, debemos de aplicar la cantidad susceptible de ser repartida en proporción a la participación de cada socio en el capital social.

No obstante, al igual que en el derecho al dividendo estudiado en el inciso anterior, se aplican en primer lugar los estatutos sociales, en seguida los acuerdos de la asamblea y por último la ley (artículo 6 fracción XIII y 240 LGSM). Es decir, el monto que como cuota de liquidación corresponda a cada socio puede tener una proporción distinta a la participación que éste tenga en el capital social, según los derechos que para cada clase de acciones se fijen en los estatutos sociales.

En virtud de que la responsabilidad de los accionistas se limita al monto de sus aportaciones, las pérdidas de la sociedad al momento de la liquidación se amortizaran con el valor de las acciones, y únicamente se pagarán al socio el remanente, si éste existiera.

Afirma Barrera Graf <sup>40</sup> que: "el activo neto disponible para cubrir la cuota de liquidación de todos los socios, puede resultar insuficiente, y sólo comprender a ciertas acciones: las preferentes de voto limitado (para las que el artículo 113 dispone que al hacerse la liquidación de la sociedad, las acciones de voto limitado se reembolsarán antes que las ordinarias), las acciones que concedan un privilegio en caso de liquidación y las acciones de goce que se emitieran (artículo 137)."

**b. Derechos corporativos.**

Los derechos corporativos o de consecución, son los "instrumentos que la ley o los estatutos conceden a los accionistas para que mediante la utilización de los mismos pueda garantizarse la consecución de los derechos de carácter patrimonial."<sup>41</sup>

**i. Derecho de voto.**

El principal derecho de consecución que tiene el socio es el derecho de voto el cual aunque no tiene contenido patrimonial, es un medio por el cual el accionista se garantiza la obtención de los derechos patrimoniales.

Mediante el ejercicio del derecho de voto se forma lo que suele llamarse voluntad colectiva o voluntad de la sociedad, que en realidad no es una voluntad (la voluntad es una manifestación psíquica del ser humano), sino "la concurrencia o pluralidad de votos que se requiere para la adopción, en la asamblea de socios, de acuerdos sociales válidos."<sup>42</sup>

El derecho de voto está ligado cualitativamente a la calidad o status de socio de forma que sólo los socios o sus legítimos representantes pueden votar en asamblea. Así también este

---

<sup>40</sup> BARRERA Graf, Jorge, Instituciones de Derecho Mercantil, op. cit., p. 534.

<sup>41</sup> RODRIGUEZ Rodríguez, Joaquín, Curso de Derecho Mercantil, Editorial Porrúa, S.A., México, 1985, p. 104.

<sup>42</sup> BARRERA Graf, Jorge, Instituciones de Derecho Mercantil, op. cit., p. 537.

derecho se encuentra ligado cuantitativamente con el número de acciones de las que cada socio sea titular; así lo reconoce el artículo 113 de la LGSM al establecer que cada acción sólo tiene derecho a un voto, por tanto el socio tiene un número de votos en razón directa del número de acciones que le correspondan.

Del artículo antes citado se desprende que en general en el derecho de las sociedades mercantiles no hay acciones de voto plural pero tampoco acciones sin voto; aunque por disposición del mismo artículo 113 de la LGSM el voto puede validamente limitarse pero no extinguirse por completo, salvo lo dispuesto en el artículo 14 Bis fracción III de la LMV aplicable a sociedades abiertas o públicas.

En virtud de que no existen en el derecho positivo mexicano acciones que otorguen más de un voto a su tenedor (acciones de voto plural), podemos afirmar que las votaciones se toman por capital no por accionista, es decir que si cada socio tiene derecho a un número de votos en proporción al número de acciones que posea, el peso de la voluntad de cada accionista dependerá directamente del monto de su aportación al capital social y no de su calidad personal dentro de la sociedad, derivada del número de votos que cada una de sus acciones le otorguen, como sería en el caso de las acciones de voto plural.

Según nuestras leyes cada socio influye en las decisiones de las asambleas de accionistas, mediante el número de votos que tenga, en razón directa del número de acciones de que sea titular, de lo que se desprende, que un accionista puede tener derecho a varios votos en un asamblea aquí surge el problema, que la doctrina ha llamado voto divergente, es decir, la posibilidad de que el titular de dos o más acciones vote unas en un sentido y otras en otro.

En nuestro derecho no hay ninguna regla que impida que un accionista titular de varias acciones las vote en sentido diverso. La doctrina en su mayoría (Rodríguez y Rodríguez, Jorge Barrera Graf, Frisch Philipp principalmente) reconoce y acepta la posibilidad del voto divergente esgrimiendo que un accionista individual puede representar diverso intereses y que un accionista

persona jurídico colectiva puede verse obligado a dividir sus votos para responder a las diferentes actitudes que adopten los propio socios.<sup>43</sup>

Por nuestra parte coincidimos con el voto divergente, pero nos parece difícil entender que un accionista individual, persona física, pueda representar varios intereses, ya que un socio persona física siempre actuará por un interés individual encaminado principalmente al buen funcionamiento de la sociedad para poder así garantizar sus dividendos. el pensar que un socio persona física represente varios intereses, sería reconocer que éste se encuentra influenciado por presiones ajenas y distintas al interés por el buen funcionamiento de la sociedad. Estamos de acuerdo con el voto plural ya que es una salida para la diversidad de opiniones que se pueden presentar en un accionistas que sea persona jurídico colectiva.

El voto es un acto jurídico unilateral, al cual se le aplican para su validez los principios de derecho civil sobre capacidad, licitud, vicios de la voluntad y forma. La LGSM determina una limitación especial al derecho de voto sin sancionarlo con la nulidad en los artículos 196 y 197. El artículo 196 impone la obligación a los accionistas de abstenerse de votar cuando en una operación determinada, tenga por cuenta propia o ajena un interés contrario al de la sociedad, el mismo artículo dispone que el accionista que hubiere votado en esas circunstancias puede ser responsable de daños y perjuicios.

Debemos aclarar que en ese caso el socio responde por los daños y perjuicio que se le hayan causado a la sociedad, es decir debe haber una relación causa efecto directa entre el voto del accionista con interés contrario; y el resultado contrario al interés de la sociedad. Sería interesante plantear la posibilidad de que cuando se emita un voto bajo estas circunstancias y antes de que se le causará daño o perjuicio a la sociedad sea comprobado que el voto se emitió contraviniendo el artículo 196, este voto pudiera ser anulado y por tanto la resolución, en caso de que este voto hubiera sido decisivo para lograr la mayoría necesaria para adoptar validamente tal resolución.

---

<sup>43</sup> RODRIGUEZ Rodríguez, Joaquín, Curso de Derecho Mercantil, op. cit., p. 110.

Por su parte el artículo 197 de la LGSM establece que los administradores y comisarios no podrán votar en deliberaciones relativas a la aprobación de sus respectivos informes y a su responsabilidad y en caso de contravención la resolución será nula cuando sin el voto del administrador o comisario no se habría logrado la mayoría requerida.

En relación con las limitaciones que la ley establece al derecho de voto sería importante considerar el problema que se presenta con el derecho de voto de las acciones suscritas pero no pagadas es decir acciones pagadoras. En este sentido hay criterios encontrados, es decir, hay quienes sostienen que estas acciones tienen derecho a voto en las asambleas de accionistas, y por otra parte se sostiene el criterio de que los tenedores de acciones pagadoras no pueden votar en asambleas.

Quienes sostienen que estas acciones pueden votar en asambleas, argumentan en principio que en el artículo 113 de la LGSM se establece que cada acción tiene derecho a un voto y ni en esta disposición ni en ninguna otra se encuentra restricción expresa para el voto de las acciones pagadoras, así mismo refuerzan su posición invocando el principio de individualidad de la acción y por tanto del voto, es decir que en el caso de que se haya anticipado una exhibición del importe de las acciones suscritas, no se podrá aplicar analógicamente el artículo 117 el cual establece que la distribución de las utilidades y el capital social se hará en proporción al importe exhibido de las acciones; la aplicación de este precepto choca con el principio de indivisibilidad arriba mencionado ya que un accionista que, por ejemplo, haya exhibido el 50% del importe de una acción o cierto número de acciones no puede emitir medio voto por acción, ya que como dijimos, las acciones son indivisibles, y cada una según la LGSM confiere un voto, este último por estar incorporado a la acción es también indivisible.

Así mismo se sostiene que las acciones pagadoras tienen derecho a voto en virtud de que su contenido económico, es decir su pago, se encuentra garantizado por la misma LGSM en los artículos 118 y 119 los que establecen que la sociedad podrá exigir judicialmente el pago total o bien la venta de las acciones.

Partiendo de una estricta interpretación de la LGSM encontramos que de ésta se desprende que las acciones pagadoras tienen derecho de voto en las asambleas de accionistas; pero atendiendo a un principio de seguridad jurídica creemos que estas acciones no deben tener derecho a voto en las asambleas, ya que el que las acciones pagadoras cuenten con derecho a voto puede ocasionar un perjuicio a los accionistas que poseen acciones liberadas, así "podría llegarse al absurdo de que titulares de acciones suscritas y pagaderas, llegarán a tomar decisiones trascendentales e inclusive contrarias a las de los socios con acciones totalmente pagadas".<sup>44</sup>

Por otra parte la posibilidad que la sociedad tiene de exigir judicialmente el pago del importe total de las acciones o la venta de éstas (artículos 118 y 199 de la LGSM) es insuficiente para garantizar el pago de las aportaciones que estas acciones representan, ya que la misma LGSM en su artículo 121 establece que en caso de no poderse hacer efectivo el pago de las acciones mediante la vía sumaria o la venta de éstas, se procederá a la reducción correspondiente del capital en el monto que representen las acciones pagadoras, las cuales se declararán extinguidas. Como es claro en el lapso de tiempo que corre del momento de la suscripción a la extinción de las acciones que no fueron pagadas, los accionistas titulares de estas acciones extinguidas pueden haber ejercitado los derechos inherentes a éstas acciones y la ley es omisa respecto de la validez que pudieran tener esos acuerdos.<sup>45</sup>

Este último criterio es acogido por la Ley de Instituciones de Crédito en su artículo 12, así como por la ley para regular las agrupaciones financieras en su artículo 18 bis, los cuales establecen, al referirse a las instituciones de banca múltiple y sociedades controladoras de grupos financieros respectivamente, las cuales deberán ser sociedades anónimas: las acciones serán de igual valor, dentro de cada serie, conferirán a sus tenedores los mismos derechos, y deberán pagarse íntegramente en efectivo en el acto de ser suscritas.

---

<sup>44</sup> ACOSTA Romero, Miguel, op. cit., p. 585.

<sup>45</sup> Ibidem.



### 3. ACCIONES PREFERENTES.

Hasta el momento hemos estudiado los principales derechos pecuniarios y de consecución que la acción confiere a su titular, lo que nos será de gran utilidad para poder establecer la distinción entre acciones ordinarias y preferentes, la cual se basa precisamente en estos derechos, es decir, cuando las acciones confieren a su titular todos los derechos patrimoniales y de consecución, y éstos sin restricción alguna, estamos en preferencia de acciones comunes u ordinarias.

Por otra parte, las acciones preferentes "son aquellas que gozan de ciertas ventajas sobre la acción ordinaria"<sup>46</sup> es decir, que son "acciones que conceden algún derecho distinto a los propios de las acciones ordinarias, sea sobre el dividendo, sea sobre el voto o sea sobre el patrimonio social al tiempo de su división."<sup>47</sup>

Esta distinción de las acciones en virtud de los derechos que confieren, se encuentra reconocida por nuestra legislación en el artículo 112 de la LGSM, al establecer que "en el contrato social podrá estipularse que el capital se divida en varias clases de acciones con derechos especiales para cada clase."

El maestro Rodríguez y Rodríguez al abordar este tema de las clases o categorías de acciones, contrapone dos principios; el de igualdad de los accionistas y el de protección a la empresa, y concluye que las acciones preferentes son "un sistema legalmente arbitrario para proteger la empresa frente a los intereses extraños a la misma."<sup>48</sup>

---

<sup>46</sup> HERRERA, Mario, El Dividendo en las Sociedades Industriales y Comerciales, op. cit., p. 78.

<sup>47</sup> GARRIGUES, Joaquín, op. cit., p. 735.

<sup>48</sup> GARRIGUES, Joaquín, op. cit., p. 735.

Pareciera que para el maestro Rodríguez y Rodríguez, el sistema de clases o categorías de acciones es un mal necesario que al romper con el principio de igualdad entre los accionistas, desconoce la igualdad entre los hombres, pero que es el único medio para proteger la empresa.

Por nuestra parte no creemos que las acciones preferentes se contrapongan con el principio de igualdad entre los accionistas.

Como ya explicábamos en páginas anteriores el principio de igualdad entre los accionistas lo debemos entender como la calidad jurídico-personal de socio que de forma indistinta y por igual confieren todas las acciones a sus titulares; es decir, la calidad jurídico-personal o status de accionista se compone de varios derechos individuales y específicos (económicos y políticos) los cuales podrán ser distribuidos en diversas clases de acciones, las cuales, con independencia de su clase o categoría, siempre conferirán la calidad jurídico personal o status de socio.

Por lo tanto, podemos decir que no se rompe con ningún principio de igualdad, en virtud de que todas las acciones por igual, confieran los derechos económicos o políticos que confieran, siempre otorgarán el derecho genérico de socio o accionista como calidad jurídico-personal.

Por otra parte, tampoco creemos que sea un medio arbitrario de protección de la empresa frente a los intereses extraños a la misma, como si los accionistas que invierten su dinero en una empresa tuvieran intereses totalmente antagónicos y encontrados que los hicieren extraños a la propia empresa. Es evidente que en una sociedad por acciones, los accionistas tienen todos un mismo interés; el buen funcionamiento y desarrollo de la empresa, aunque sus fines últimos sean totalmente distintos, es decir que el buen funcionamiento de la sociedad para unos accionistas puede tener un fin meramente económico y lucrativo mientras que para otros puede ser no únicamente una fuente de ingresos sino también un ámbito de desarrollo profesional y de satisfacción de muchos otros intereses personales que se apartan del mundo económico.

Así entonces creemos que las acciones preferentes, en efecto, son un medio de protección a la empresa, pero que en ningún momento es arbitrario, puesto que se basa en el

reconocimiento de las diversas necesidades de una sociedad por acciones, tales como necesidad de capital, de control y dirección principalmente; las cuales son conjugadas con los diversos intereses de los accionistas mediante la emisión de diversas clases o categorías de acciones.

En páginas anteriores, citando al maestro Joaquín Garrigues establecimos que las acciones preferentes son aquellas que conceden algún derechos distinto a los propios de las acciones ordinarias, ya sea sobre el dividendo, el voto o sobre el patrimonio social al tiempo de su división. De esta definición podemos desprender que hay varios tipos de acciones preferentes o que hay varias formas de establecer una preferencia para determinadas acciones, basándose en el derecho de voto, en el derecho al dividendo o en el derecho a la cuota de liquidación, es decir, jugando con estos tres derechos se configuran diversos tipos de acciones preferentes, como son principalmente las acciones de voto plural, las acciones de voto limitado y las acciones privilegiadas.

Estos tres tipos de acciones son los que nuestro derecho positivo, de una u otra forma, hace referencia y que trataremos de forma escueta a continuación.

**a. Acciones de voto plural.**

Son acciones preferentes que confieren un derecho de voto más elevado que el propio de las acciones ordinarias; dice Garrigues: "son aquellas que conceden una participación en la suma de votos de la sociedad mayor que la participación que representan en el capital social."<sup>49</sup>

Las acciones de voto plural son las que confieren, cada una, a su tenedor más de un voto y representan la misma proporción del capital social que las ordinarias, las cuales sólo confieren a su tenedor un voto por acción.

---

<sup>49</sup> GARRIGUES, Joaquín, op. cit., p. 744.

La preferencia en el caso de estas acciones consiste, en que con la misma aportación que realizan los suscriptores de acciones ordinarias, los de acciones de voto plural obtienen mayor poder de decisión y por tanto, control sobre la sociedad, ya que por el mismo monto de inversión obtienen más votos.

Las acciones de voto plural, al igual que la mayoría de las acciones preferentes, surgen después de la Primera Guerra Mundial, que trae como consecuencia la devaluación de las divisas de los más importantes países europeos; así las empresas alemanas, italianas y francesas se vieron en peligro de caer en manos de extranjeros, quienes fácilmente podían adquirir el control de las mismas con un desembolso pequeño en moneda no depreciada, por lo que no fue extraño que incluso los propios gobiernos de estos países recomendaran la introducción del voto privilegiado.<sup>50</sup>

A diferencia de la legislación argentina que en su artículo 215 de la Ley de Sociedades Comerciales 19.550 permite la emisión de acciones de voto plural, de hasta cinco votos por acción; el derecho positivo mexicano se adecua más a la corriente internacional en materia de acciones preferentes, siendo que, con fundamento en el artículo 113 de la LGSM, que establece que cada acción sólo tendrá derecho a un voto, queda cerrada la puerta a la emisión de acciones de voto plural.

Por su parte el artículo 112 de la LGSM al establecer que todas las acciones serán de igual valor (como ya explicamos anteriormente se refiere a valor nominal) trunca, también, la posibilidad de que acciones de diferente valor nominal, es decir, que representen montos distintos en la aportación al capital social, concedan los mismos derechos de voto; por ejemplo acciones con valor nominal de 5 y 500 pesos que representen cada una un voto.

Debe reconocerse el acierto del legislador mexicano al dejar fuera de la LGSM la posibilidad de emisión de acciones de voto plural las cuales al ser emitidas sin restricción

---

<sup>50</sup> RODRIGUEZ Rodríguez, Joaquín, Tratado de Sociedades Mercantiles, op. cit., p. 503.

alguna, permiten y favorecen las oligarquías dentro de la sociedad, apartándose de este modo, del verdadero sentido de la emisión de acciones preferentes el cual consiste en representar mediante acciones, no sólo la aportación al capital, sino los diversos intereses que confluyen a una sociedad por acciones.

En la legislación argentina tenemos el claro ejemplo de la emisión de acciones de voto plural sin restricción o limitación de algún otro derecho, así el ya citado artículo 216 de la Ley de Sociedades Comercial 19.550 establece la única y pobre restricción a la emisión de acciones de voto plural, al establecer que el privilegio en el voto es incompatible con preferencias patrimoniales, así como tampoco pueda emitirse acciones de voto plural o privilegiado después de que la sociedad haya sido autorizada a hacer oferta pública de sus acciones.

En relación con estas disposiciones que autorizan la emisión de acciones de voto plural el jurista argentino Carlos Gilberto Villegas opina que: "la existencia de estas acciones implica una gravísima injusticia que permite a una minoría del capital gobernar a la sociedad anónima, en evidente perjuicio de los titulares de la mayoría de capital, contradiciendo la propia naturaleza de esta sociedad que determina una regla de absoluta proporcionalidad entre el capital integrado y los derechos consiguientes."<sup>51</sup>

**b. Acciones de voto limitado.**

Las acciones preferentes de voto limitado en el derecho positivo mexicano se encuentran reguladas por el artículo 113 de la LGSM. La justificación práctica y jurídica de la existencia de estas acciones en nuestro derecho, ha quedado explicada en la exposición de motivos de la LGSM: "El motivo que impulsó al ejecutivo a reglamentar dichas acciones fue el reconocer que para muchas personas la suscripción de una acción no exterioriza el propósito de intervenir en la gestión o en la dirección de una empresa, sino únicamente el deseo de llevar a cabo una

---

<sup>51</sup> VILLEGAS, Carlos G., Derecho de las Sociedades Comerciales, Editorial Abeledo-Perrot, S.A., Buenos Aires, 1989, p. 348.

inversión; por lo que, para esas personas, el voto, salvo en los casos excepcionales que la ley menciona, no ampara ningún interés real que amerite ser protegido. En tales casos, lo que debe protegerse es principalmente la seguridad de la inversión dentro de los límites indispensables para que esas mismas personas continúen siendo socios, éstos es, continúen vinculada a la suerte final de la empresa y no se conviertan en simples mutantes."

Es de este modo que el legislador mexicano reconoce que la sociedad anónima, como sociedad que es, se constituye por la conjunción de los diferentes medios y esfuerzos, que para la realización de un fin comprometen los socios que la integran; así: "las acciones de voto limitado tienen como finalidad atraer a aquellos inversionistas a quienes principalmente interesa obtener una renta de su capital, sin que tengan capacidad técnica ni tiempo disponible para intervenir en la marcha de la sociedad."<sup>52</sup>

La regulación que la LGSM hace de las acciones preferentes de voto limitado permite conjugar los intereses de los socios inversionistas que buscan principalmente los beneficios económicos con los de los socios gestores que además buscan, la administración y control de la sociedad; así mismo dicha regulación evita, al mismo tiempo, caer en los abusos que la introducción de acciones preferentes de otro tipo traen consigo.

A pesar de lo anterior, es decir, del deseo del legislador mexicano de evitar los abusos y práctica oligarquías dentro de la sociedad el artículo 113 de la LGSM deja un hueco abierto para estas prácticas, al no establecer un límite al número o al porcentaje en relación con el capital en la emisión de acciones de voto limitado, lo que en la práctica ha llegado a propiciar que el control de la sociedad quede en manos de unos cuantos accionistas ordinarios que con unos miles de pesos deciden el devenir y el destino de una empresa de muchos millones de pesos que son aportados por accionistas preferentes.

---

<sup>52</sup> MANTILLA Molina, Roberto, op. cit., p. 334.

Las acciones de voto limitado, según establece el artículo 113 de la LGSM, tienen derecho de voto en asambleas extraordinarias que se reúnan para tratar los siguientes asuntos; prórroga de la duración de la sociedad (artículo 182 fracción I de la LGSM) disolución anticipada, (fracción II), el cambio de su objeto o fin (fracción IV), cambio de nacionalidad (fracción V), su transformación a otro tipo social (fracción VI), o fusión con otra sociedad (fracción VII).

Esta, con excepción del artículo 14 Bis de la LMV, es la máxima limitación al voto, en el derecho positivo mexicano "cualquier otra adicional sería nula, ya sea que se establezca en el contrato social, que provenga de un acuerdo de la asamblea o de algún convenio entre socios."<sup>53</sup>

De las fracción del artículo 182 enumeradas en el párrafo anterior, que como vimos son precisamente los asuntos en los que las acciones preferentes de voto limitado tienen derecho de voto; se puede ver otra incongruencia de la regulación en la LGSM de estas acciones y el espíritu de reconocimiento de los diferentes intereses que confluyen a la sociedad, que en realidad debieran tener las acciones preferentes de voto limitado. En este orden de ideas había quedado claro que las acciones preferentes de voto limitado tienen la función principal de atraer socios inversionistas que no tengan interés en intervenir en el manejo y control de la sociedad, pero que en cambio se les garantice cierta seguridad en su inversión. Así entonces podemos notar que "los casos o asuntos en que el artículo 113 concede el derecho de voto a las acciones que lo tienen limitado son insuficientes para proteger el interés fundamental de los tenedores de estas acciones que consiste en obtener un rendimiento garantizado de su inversión, así de acuerdo con las fracciones VIII y X del artículo 182 se podrá acordar la emisión de acciones privilegiadas y la emisión de bonos sin que las acciones de voto limitado tengan derecho a decidir al respecto."<sup>54</sup> Como es claro con la emisión de acciones privilegiadas o de bonos,

---

<sup>53</sup> BARRERA Graf. Jorge, *Instituciones de Derecho Mercantil*, op. cit., pp 505.

<sup>54</sup> MANTILLA Molina, Roberto, op. cit., p. 333.

los intereses de los tenedores de acciones de voto limitado se pueden ver seriamente afectados y sin que ellos puedan decidir al respecto.

Este problema se a resuelto a través de la práctica corporativa, ya que a través de estatutos sociales se reducen las limitaciones al derecho de voto y se permite que se ejerza éste en otros asuntos además de los expresamente señalados en el artículo 113 de la LGSM. En relación a esta práctica el maestro Barrera Graf comenta: "pese al adverbio "solamente" (que debe ser interpretado como si dijera, "cuando menos") que se usa en el texto del primer párrafo del artículo 113 de la LGSM, consideramos perfectamente válida la práctica corporativa (costumbre mercantil) consistente en reducir dichas limitaciones al derecho de voto."<sup>55</sup>

Con un espíritu de equidad y en compensación a las limitaciones al derecho de voto, las acciones de voto limitado son preferentes en ciertos derechos pecuniarios, como son un dividendo preferente y acumulativo y una prelación preferente sobre la cuota de liquidación.

En relación con el dividendo, el artículo 113 de la LGSM garantiza un dividendo del 5% que deberá ser pagado preferentemente es decir, que no podrán asignarse dividendos a las acciones ordinarias sin que antes se les pague dicho dividendo garantizado a las preferentes y finalmente establece que dicho dividendo preferente y garantizado sea acumulativo, es decir que si en un ejercicio social no se alcanza a cubrir este 5%, será cubierto en los próximos años.

La mayoría de los autores (Mantilla Molina, Rodríguez y Rodríguez, Cervantes Ahumada, Mario Herrera, Walter Frisch, Barrera Graf, entre otros) afirman que el dividendo que debe otorgárseles a las acciones de voto limitado además de ser preferente garantizado y acumulativo deber ser participante; ésto quiere decir que las acciones preferentes de voto limitado tienen derecho de participar en el monto que exceda del mínimo obligatorio.

---

<sup>55</sup> BARRERA Graf, Jorge, Instituciones de Derecho Mercantil, op. cit., p. 506.



En cuanto a que el dividendo deba ser participante o no participante, la ley no establece nada, pero gran parte de la doctrina, la Suprema Corte de Justicia y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores sostienen que limitar la participación al 5% del dividendo, sería tanto como privar al socio de su participación efectiva de las ganancias, lo que resulta violatorio y contrario al artículo 17 de la LGSM, siendo así "las acciones de voto limitado de hecho nunca participarían de las ganancias sociales, sino que únicamente se les atribuiría un interés, sujeto a la condición de que existan ganancias suficientes para cubrirlo, de este modo la preferencia resultaría en una posición inferior a la del tenedor de acciones ordinarias, pues cualquiera que sea el monto de las ganancias, y por elevado que se le suponga, el titular de la acción "preferente" de voto limitado no cobrará un centavo más del rendimiento asignado a su inversión."<sup>56</sup>

Finalmente en relación a la preferencia en la cuota de liquidación el tercer párrafo del artículo 113 es muy claro al establecer que al hacerse la liquidación de la sociedad las acciones de voto limitado se reembolsarán antes que las acciones ordinarias, únicamente cabe aclarar que con fundamento en el artículo 117 la distribución se hará en proporción al importe exhibido de las acciones.

### **c. Acciones privilegiadas.**

Cabe hacer mención de las acciones que autores como Barrera Graf, Mantilla Molina y Salinas Martínez, llaman acciones privilegiadas, consideran éstas como aquellas a las que el contrato social concede un beneficio superior que las ordinarias respecto de los derechos patrimoniales, ya sea el dividendo o la cuota de liquidación, y por otra parte no tienen restricción alguna a los derechos corporativos.

El fundamento jurídico positivo de estas acciones se encuentra, primero en el artículo 16 de la LGSM que sienta las bases para la distribución de las utilidades (fracción I.- la distribución

---

<sup>56</sup> MANTILLA Molina, Roberto, op. cit., p. 334.

de las ganancias y pérdidas entre los socios capitalistas se harán proporcionalmente a sus aportaciones), pero admite pacto en contrario, siempre que no se excluya a socio alguno de las ganancias (pacto leonino).

Por otra parte el artículo 112 de la misma ley establece que en el contrato social se podrán estipular diversas clases de acciones con derechos especiales para cada clase, pero también limita este principio de autonomía de la voluntad de los socios a lo dispuesto en el artículo 17 (prohibición de pacto leonino); otro límite a esta autonomía de la voluntad de los socios, como ya lo hemos comentado, lo impone el artículo 113 al establecer que cada acción sólo tendrá derecho a un voto.

El maestro Barrera Graf afirma al referirse a las acciones privilegiadas, que "se trata de una categoría distinta a la de las acciones preferentes de voto limitado, que, sin embargo, puede coexistir con éstas".<sup>57</sup>

Con esta afirmación pareciera que para el maestro Barrera Graf, las acciones privilegiadas y las de voto limitado son totalmente distintas, siendo que como hemos visto las acciones preferentes de voto limitado, son acciones privilegiadas al igual que las de voto plural, es decir que las acciones preferentes o privilegiadas constituyen un género dentro del cual encontramos las de voto plural, de voto limitado y las que conceden preferencias en derechos pecuniarios sin limitar los políticos, que por denominarlas de alguna forma las podemos llamar privilegiadas, pero siempre en el entendido de que estas privilegiadas *stricto sensu* pertenecen al género de las preferentes o privilegiadas *lato sensu*.

Finalmente en relación con estas acciones privilegiadas *stricto sensu* cabe recordar que la emisión de acciones preferentes o privilegiadas sin la limitación ni restricción alguna desvirtúa el verdadero sentido de las acciones de este tipo, por ésto coincidimos con el maestro Uria que siendo citado por Barrera Graf al respecto dice: "aunque sea lícita la emisión de acciones

---

<sup>57</sup> BARRERA Graf, Jorge, Instituciones de Derecho Mercantil, op. cit., p 509.

privilegiadas, esa facultad debe ser empleada con la prudencia necesaria para no caer en excesos que hagan intolerable el privilegio por anular prácticamente los derechos de los demás accionistas.<sup>58</sup>

**d. Acciones sin derecho a voto y limitación de otros derechos corporativos.  
Artículo 14 Bis de la LMV.**

Hasta el 4 de enero de 1990 que se publicó en el Diario Oficial de la Federación el decreto del 28 de diciembre de 1989, mediante el cual se reforman y adicionan diversas disposiciones de la LMV, era impensable la posibilidad de emitir acciones sin derecho a voto, era totalmente contrario a lo dispuesto por el artículo 113 de la LGSM; pero a partir de esta reforma con la introducción a la LMV del artículo 14 Bis fracción III se contempla la posibilidad de que las sociedades que obtengan autorización expresa de la CNV y sin que para ello sea aplicable lo dispuesto en el artículo 198 de la LGSM, puedan emitir acciones sin derecho a voto, al igual que con la limitación de otros derechos corporativos, así como acciones de voto restringido distintas a las que prevé el artículo 113 de la LGSM.

En la exposición de motivos de este decreto se plantea que las reformas propuestas a la LMV son el resultado de la evolución de la sociedad mexicana y del entorno económico interno y externo que han puesto de manifiesto la necesidad de revisar las ideas, conceptos e instituciones para establecer las bases de la modernización e internacionalización del mercado de valores así como la globalización ordenada de los servicios financieros no bancarios, por lo que se propone una actualización legislativa integral que sea acorde con la internacionalización del sistema financiero. En virtud de lo anterior, entre otras muchas reformas, el decreto citado propone la posibilidad de que sea autorizada la emisión de acciones sin derecho a voto y la limitación de otros derechos corporativos, como mecanismo de inversión puramente financiera.

---

<sup>58</sup> Ibidem, p. 510.

En esta época, México no fue el único país que con el fin de modernizar su sistema financiero, rompió con la forma tradicional de regular el voto de las acciones societarias; España en virtud de su ingreso a la Comunidad Económica Europea, el 25 de julio de 1989 reformó mediante la ley 19/1989 la legislación mercantil para adaptarla a las directrices de la Comunidad Económica Europea en materia de sociedades, por lo que el 22 de diciembre de 1989 fue expedido el Real Decreto Legislativo, por el que se aprueba la nueva Ley de Sociedades Anónimas de España, en la cual se permite expresamente la emisión de acciones sin derecho a voto, las que tienen derecho a percibir un dividendo anual mínimo que en ningún caso podrá ser inferior al 5% del capital pagado por cada una de estas acciones y además son acciones participantes. Mientras el dividendo mínimo que corresponde a estas acciones no sea pagado estas acciones tienen derecho a votar en las asambleas de accionistas. Finalmente la emisión de este tipo de acciones no debe exceder de la mitad del capital social pagado.

Las acciones sin derecho a voto y con limitación de otros derechos corporativos contempladas dentro de la fracción III del artículo 14 Bis de la LMV, no las podemos considerar como acciones preferentes o privilegiadas, ya que en principio este artículo no dispone ningún beneficio o derecho adicional para compensar la anulación del voto o la limitación de otros derechos corporativos. Por otra parte el objeto de la regulación de las acciones sin voto nada tiene que ver con la conjugación de los diferentes intereses que confluyen a la sociedad anónima, que es el verdadero sentido de la existencia de las acciones preferentes o privilegiadas; por el contrario, el sentido de la emisión de acciones sin voto y con limitaciones de otros derechos corporativos como ya lo explica la exposición de motivos del decreto que las introduce a la LMV, es hacer de estas acciones un mecanismo de inversión puramente financiera.

En virtud de que las acciones sin derecho a voto pretenden ser un instrumento meramente financiero sólo se contemplan para sociedades que tengan inscritas sus acciones en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, es decir, sociedades que ofrezcan sus acciones al público inversionista a través de bolsas de valores.

Al hablar del artículo 14 Bis de la LMV y de las acciones sin voto, no podemos dejar de hacer referencia a la falta de técnica legislativa de este artículo, toda vez que la referencia a que hace al artículo 198 de la LGSM es errónea, ya que los convenios a los que se refiere el artículo 198 son evidentemente convenios extra-estatutarios que restrinjan la libertad de voto de cualquier clase de acciones. Por lo tanto es el artículo 113 y no el 198 el que regula el derecho a voto de las acciones así como las limitaciones, que estatutariamente pueden pactarse sobre éste.

#### **4. DESMATERIALIZACION DE LOS TITULOS DE CREDITO Y SU DEPOSITO CENTRALIZADO EN EL S.D. INDEVAL, S.A. DE C.V.**

##### **a. Desmaterialización de los títulos de crédito.**

Como hemos venido analizando los títulos de crédito son documentos necesarios para el ejercicio del derecho literal y autónomo que en el es consignado, es decir, al documento se incorpora y se liga íntimamente el derecho, el cual podrá ejercitarse únicamente si se legitima con la ostentación del documento. Estas características hacen indispensable la existencia física de los títulos.

"Sin embargo, cuando surgen mercados de valores organizados en los que la afluencia de títulos es muy alta y las transacciones que se realizan requieren de suma rapidez y eficiencia, los modelos propuestos por el sistema tradicional del derecho cambiario resultan inoperantes, por lo que se presenta la necesidad de buscar nuevas fórmulas que agilicen el intercambio sin perjuicio de la seguridad que se requiere para el mismo."<sup>59</sup>

Esta es la razón por la que en diversos países como Francia, Alemania, Italia, Suiza, Estados Unidos de Norte América y México, se han tomado medidas de carácter operativo que

---

<sup>59</sup> ILLANES Díaz Rivera, Emilio, Repercusiones en la Operación de Nuestro Mercado en Seminario la desmaterialización de los títulos de crédito, Academia Mexicana de Derecho Bursátil, A.C., México, D.F., 1986, p. 19.

facilitan la transferencia de los derechos consignados en los títulos de crédito, sin que sea necesario su manejo físico.

Así tenemos que en Francia en 1941 durante la Segunda Guerra Mundial se acordó que todas las acciones y obligaciones al portador fueron entregadas a un depósito central, la razón obviamente obedecía a motivos fiscales.<sup>60</sup> Después de la guerra el depósito en la institución central que desde entonces ha sido llamada SICOVAM (Société Interprofessionnelle pour la Compensation des Valeurs Mobilières), era voluntario, sin embargo hasta 1980 atrajo más del 90% de los principales valores.

Pero no fue hasta que con la ley del 30 de diciembre de 1981 se dio el paso radical, disponiendo que todas las obligaciones y acciones emitidas en Francia fueran desmaterializadas, pasando a ser un simple registro electrónico, ésto se hizo con la idea de que fuese más segura la tenencia de títulos de crédito y más baratas las transferencias.

El régimen francés es radical en cuanto que, para la mayoría de los títulos de crédito la desmaterialización es obligatoria y por tanto "los registros electrónicos son constitutivos de propiedad".<sup>61</sup>

Por su parte, Alemania tiene un enfoque algo diferente; sin ser tan radical, tampoco existe la necesidad de tener un documento individual para considerarse titular de un derecho cambiario, ya que contemplan la posibilidad de incorporar un número ilimitado de títulos en un documento único que es depositado en alguna de las siete asociaciones distribuidas por el país, que los banqueros alemanes han creado para este fin, este fenómeno es conocido como depósito centralizado de valores, el cual aunque reconoce la materialización del título, ya que por lo menos debe existir un título global, las operaciones sobre éste están desmaterializadas.

---

<sup>60</sup> JEAN Druey, Nicolás, Evolución y experiencia en el derecho europeo en Seminario la desmaterialización de los títulos de crédito, op. cit., p. 2.

<sup>61</sup> Ibidem.

Otro ejemplo en el que se han adoptado medidas de centralización, y se ha hecho automático el depósito y la negociación de valores sin abandonar su naturaleza corporal, es el caso de Italia, en este país se creó la institución central del depósito llamada "Monte Titoli" en 1978, a esta institución corresponde ejercitar por cuenta de los propietarios los derechos de carácter pecuniario en particular el cobro de dividendos e intereses, en tanto que el derecho de voto y otros similares lo ejercitan de manera directa los titulares a través de documentos no negociables que Monte Titoli les emite con los cuales demuestran sus derechos frente a la compañía emisora.

Por lo que respecta a Suiza el sistema es similar existe una institución para el depósito centralizado de títulos conocida como SEGA (Sociedad Suiza de Transferencia de Títulos, S.A.) en la cual pueden participar todas las empresas sometidas a la Ley Federal de Bancos y Cajas de Ahorro.

**b. Depósito centralizado de títulos en el S.D. Indeval, S.A. de C.V.**

Estos sistemas extranjeros fueron estudiados con el objeto de instrumentar y poner en operación una institución con esta función en México, la cual se conoce como INDEVAL.

A través del decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación el 12 de mayo de 1978 en el cual se reforma la LMV para adicionar los artículos 54 a 86 se creó el instituto para el depósito de valores.

"El INDEVAL se constituyó originalmente como un organismo descentralizado con domicilio en el Distrito Federal, creado por el Ejecutivo Federal, con objeto de prestar un servicio público para satisfacer necesidades de interés general relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores."<sup>62</sup>

---

<sup>62</sup> IGARTUA Araiza, Octavio, Introducción al Estudio de Derecho Bursátil Mexicano, Editorial Porrúa, S.A., México, 1988, p. 341.

Posteriormente, según acuerdo que fue publicado en el Diario Oficial de la Federación el 11 de septiembre de 1987, se estableció que los servicios para el depósito de valores, serían prestados por sociedades anónimas que gozarían de concesión por el Gobierno Federal. En virtud de lo anterior la Secretaría de Hacienda y Crédito Público ("SHCP"), con fecha 3 de abril de 1987, otorgó concesión para prestar el servicio de guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores a la S.D. INDEVAL, S.A. DE C.V., Institución para el Depósito de Valores, la cual inició sus operaciones el 1° de septiembre del mismo año.

El artículo 56 de la LMV establece reglas de aplicación especial para aquellas sociedades anónimas de capital variable que se dediquen a la prestación del servicio público relacionado con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores; de estas reglas las que destacan son las siguientes:

- El capital con derecho a retiro debe estar íntegramente pagado y no podrá ser inferior al que señale la SHCP.
- Sólo podrán ser socios; casas de bolsa, bolsas de valores, instituciones de crédito, compañía de seguros y fianzas.
- Serán administradas por un consejo integrado por no menos de 11 consejeros el que será precedido por el representante de NAFINSA, S.N.C., cuando esta institución sea socia.
- Sus funcionarios, administradores y comisarios deben ser aprobados por la Comisión Nacional de Valores.
- La transmisión de acciones procede únicamente en favor de personas que, conforme a la LMV, pueden ser socios.
- El acta constitutiva y sus modificaciones deben ser aprobadas por la SHCP.



El depósito de valores en el INDEVAL se encuentra regulado en el artículo 67 y subsecuentes, para determinar, las características de este depósito, antes sería conveniente distinguir entre depósito regular e irregular.

El contrato de depósito se encuentra definido en el artículo 2516 del Código Civil para el Distrito Federal, como un contrato por el cual el depositario se obliga hacia el depositante a recibir una cosa, mueble o inmueble que aquél le confie y a guardarla para restituirla cuando la pida el depositante.<sup>63</sup> El depósito será regular cuando el depositario no puede usar la cosa depositada y menos disponer de ella ya que tendrá que devolverla; por otro lado el depósito será irregular cuando el depositante está autorizado para disponer de los bienes y su obligación se reduce a devolver el mismo número de igual especie y calidad, se trata de bienes fungibles que pueden sustituirse unos por otros.<sup>64</sup>

El depósito que se realiza en el INDEVAL es un depósito regular con dos notas características que permiten denominarlo depósito regular especial, las notas características consisten en: la facultad concedida al depositario de cumplir con su obligación de restituir, entregando al depositante cosas idénticas a las recibidas, pero no necesariamente las mismas y la autorización al depositario de una limitada facultad de disposición, en virtud de la cual los títulos recibidos de un cliente pueden ser entregados a otro en restitución de los que éste hubiere entregado a su vez en depósito. En ningún caso ésta última facultad presupone que el instituto adquiere la propiedad de los títulos.<sup>65</sup>

El depósito de valores en el Indeval se constituirá mediante la entrega de los valores (artículo 67 de la LMV). Lo anterior quiere decir que el depósito que se constituye en el INDEVAL es un contrato de carácter real (se perfecciona con la entrega de la cosa), así mismo es un contrato mercantil ya que los valores en virtud de ser títulos de crédito son también cosas

---

<sup>63</sup> Ibidem, p. 343.

<sup>64</sup> Ibidem, p. 344.

<sup>65</sup> Ibidem, p. 347.

mercantiles (artículo 1° de la LGTOC) y el artículo 332 del Código de Comercio establece que será mercantil el depósito, si las cosas depositadas son objeto de comercio o si se hace a consecuencia de una operación mercantil.

El INDEVAL puede realizar actos de administración sobre los valores que mantiene en depósito, quedando facultado únicamente para hacer efectivo los derechos patrimoniales que deriven de esos valores, pudiendo llevar a cabo el cobro de dividendos, intereses y amortizaciones ante las emisoras y abonándole a sus clientes esos derechos. La ley también permite que se hagan valer los derechos patrimoniales contra una certificación de los títulos o cupones que tenga en su poder el INDEVAL.

En virtud del depósito centralizado de acciones representativas del capital social de empresas emisoras, la LMV establece un régimen de excepción a la LGSM en lo relacionado a los principios generales de legitimación de los accionistas ante la sociedad emisora:

Como decíamos el INDEVAL expedirá a los depositantes constancias no negociables sobre los valores depositado, las cuales sirven para legitimar a los accionistas para el ejercicio de los derechos corporativos tales como asistencia y voto en asambleas de accionistas. Asimismo estas constancias acreditarán a los accionistas que así lo requieran para el ejercicio de las acciones previstas en los artículos 185 (solicitar al juez convocatoria a asamblea general de accionistas) y 201 (oposición judicial a las resoluciones de la asamblea general de accionistas).

Como nos fue posible apreciar la desmaterialización y el depósito centralizado de títulos de crédito son dos situaciones distintas, o tal vez el segundo es un paso intermedio antes de llegar a la desmaterialización total. Así tenemos que en la desmaterialización total los registros electrónicos que llevan instituciones destinadas a este fin, constituyen el medio para acreditar y ejercitar el derecho cambiario frente al emisor del "título".

Mientras que en el depósito centralizado de títulos de crédito éstos no pierden totalmente su incorporación a un documento físico, ya que como hemos dicho, un documento que ampara varios títulos es depositado en una institución creada con este fin; las operaciones que sobre estos títulos se realizan, si son totalmente desmaterializadas, en virtud de que el documento que ampara el derecho en el consignado, no es necesario para realizar estas operaciones y permanece siempre en depósito central en la institución correspondiente. Por lo anterior es obvio que el depósito centralizado implica también un cierto grado de desmaterialización de los títulos de crédito, por lo que podemos afirmar que como género el fenómeno de la desmaterialización se puede dividir en dos momentos: el depósito centralizado de títulos de crédito y la desmaterialización total.

Es claro que el fenómeno de la desmaterialización, es una consecuencia o viene aparejado con el crecimiento y desarrollo de los mercados bursátiles; por lo que en México encontramos que los títulos de crédito que sufren el fenómeno de la desmaterialización son aquellos que se ofrecen al público inversionista mediante bolsa de valores. Aunque, como ya lo habíamos comentado, los títulos de acciones de sociedades cerradas, es decir aquellas que sus títulos no son objeto de cotizaciones en bolsa, sufren también este fenómeno de desincorporación al documento necesario para el ejercicio del derecho cambiario, en virtud de las reformas a la LGSM publicadas el 30 de diciembre de 1982, de entre las cuales se establece, que todas las acciones serán nominativas, desde entonces, se ha venido haciendo práctica cotidiana que los accionistas de estas sociedades concurran a las asambleas y cobren dividendos sin legitimarse con su título de acción y con su correspondiente cupón, sino que lo hagan con el libro de registro de accionistas, también ha llegado a ser común que para la transmisión de la calidad de socio y los derechos derivados de esta, no se haga la entrega física del título sino que únicamente se asienta esta transmisión en el libro de registro de accionistas.

Es importante aclarar que para el caso de los títulos de acciones de las sociedades cerradas, el fenómeno de la desmaterialización se presenta como un fenómeno de hecho y no de derecho, ya que para el caso de estas sociedades cerradas no hay ningún ordenamiento legal que reconozca su desmaterialización, situación muy distinta para los títulos de acciones que son

objeto de cotización bursátil, para los cuales el fenómeno de la desmaterialización y su depósito centralizado si está reconocido y regulado por el derecho positivo mexicano en la Ley del Mercado de Valores ("LMV").

**c. Las acciones como valores.**

El artículo 3° de la LMV establece que son valores las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emita en serie o en masa; por su parte el artículo 1° del mismo ordenamiento dispone que "a dichos valores les serán aplicables las disposiciones de la LMV, únicamente cuando sean materia de i) oferta pública, ii) intermediación en el mercado."<sup>66</sup> Estas son las características que el derecho positivo mexicano reconoce a los títulos de crédito que son objeto de cotización en bolsa a los cuales denomina valores.

Cabe hacer mención de que para gran parte de la doctrina la denominación de título valor es usada para referirse aquellos documentos sujetos al régimen del derecho cambiario, en virtud de que la denominación títulos de crédito es muy criticable ya que la conotación gramatical no concuerda con la conotación jurídica, puesto que no en todos los títulos predomina como elemento fundamental el derecho de crédito,<sup>67</sup> hay otros que incorporan derechos reales y otros más que atribuyen una calidad juridico-personal, como es el caso de las acciones que atribuyen la calidad de socio. Dada esta discrepancia entre la designación gramatical y el contenido jurídico de los diferentes títulos, se ha propuesto la denominación de título valor, que ha sido adoptado por los proyectos de Código de Comercio de 1960 y 1981, así como por la Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos.<sup>68</sup>

Pero en lo que se refiere específicamente a la regulación de títulos que se cotizan en mercados de valores, podemos afirmar que el termino título valor no se equipará a título de

---

<sup>66</sup> IGARTUA Laraiza, Octavio, op. cit., p. 42.

<sup>67</sup> CERVANTES Ahumada, Raúl, op. cit., p.8.

<sup>68</sup> Ibidem, p. 9.

crédito, sino que los valores son una especie de títulos de crédito con características propias que los distinguen de los demás.

Estas características que diferencian a los valores de los demás títulos de crédito las enumera el maestro Jorge Barrera Graf:

**Primera.-** Se trata de títulos expedidos en serie o en masa, por lo que se excluyen los títulos que se crean como únicos o singulares.

**Segunda.-** Son documentos destinados a una amplia circulación a través de organismos institucionales para su depósito centralizado, y mediante la actuación de intermediarios.

**Tercera.-** Los títulos deben ser objeto de ofertas públicas, que se haga por cualquier medio de comunicación masiva o a persona indeterminada.

**Cuarta.-** En tanto que son títulos que permanecen en depósito centralizado en una institución para el depósito de valores, no son documentos necesarios, para el ejercicio de los derechos en ellos consignados.

**Quinta.-** La legitimación del titular o beneficiario no deriva de la posesión material del título, sino de las inscripciones y cuentas que lleve el instituto para el depósito de valores.

**Sexta.-** Los valores están sujetos a un régimen fiscal especial.<sup>69</sup>

Como habíamos dicho el concepto de valor se desprende del artículo 3° de la LMV como sigue: "Son valores las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emiten en serie

---

<sup>69</sup> BARRERA Graf, Jorge, Temas de Derecho Mercantil, Editorial UNAM, México 1983, p. 81.

o en masa"; comentamos también que del artículo 1° de la misma ley se desprende el carácter Bursátil que tienen los valores, ya que este precepto establece: "La presente ley regula, en los términos de la misma, la oferta pública de valores, la intermediación en el mercado de éstos...".

Así el artículo 3° de la LMV establece una de las características más importantes para distinguir a los valores dentro de la diversidad de títulos de crédito: que se emiten en serie o en masa.

Esta distinción está basada en la forma de creación de los títulos de crédito, es decir la doctrina reconoce que por su forma de creación, los títulos de crédito se clasifican en singulares y seriales o en masa; los primeros son aquellos que por cada emisión se crea uno solo, los seriales o en masa son aquellos que por cada emisión se crean varios títulos con las mismas características, lo que les da el carácter de fungibles y en tal virtud pueden ser sustituidos unos por otros, sin que varíe el contenido del derecho que representan. "También es consecuencia de la emisión en serie la posibilidad de agrupar varios títulos de una misma operación en un documento único denominado Título múltiple",<sup>70</sup> evitando así la emisión de varios títulos, representando varias cuotas de una misma operación.

Podemos afirmar que el hecho de que los títulos sean emitidas en serie o en masa les da el carácter de valores (artículo 3° de la LMV). Y en tanto que los valores sean materia de *oferta pública e intermediación* en el mercado, serán regulados por la LMV (artículo 1° de la LMV), es decir, mediante estas dos características, los valores adquieren su carácter de títulos destinados a las operaciones bursátiles. El artículo 2° de este mismo cuerpo legal determina lo que debe entenderse por oferta pública: "Se considerará oferta pública la que se haga por algún medio de comunicación masiva o a persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir títulos o documentos de los mencionados en el artículo siguiente..."

---

<sup>70</sup> IGARTUA Araiza, Octavio, op. cit., p. 52.

Rojina Villegas reconoce la oferta pública como una de las formas nominadas de la declaración unilateral de la voluntad, la que se distingue de la promesa de recompensa, de la estipulación a favor de terceros y de la expedición de títulos a la orden o al portador.<sup>71</sup> Para Gutiérrez y González la oferta pública o policitud es "la propuesta para celebrar un contrato, no es preciso se haga a una persona determinada bien puede hacerse a toda una colectividad y cualquiera de sus miembros aceptar esa propuesta.<sup>72</sup> Dentro del mercado de valores la oferta pública se identifica como una propuesta para la verificación de un contrato <sup>73</sup> la cual comprende tanto el ofrecimiento de venta como la solicitud para adquirir valores;<sup>74</sup> esta propuesta para la verificación del contrato debe realizarse por una medio de comunicación masiva o a persona indeterminada, "Por lo tanto, para que una oferta para adquirir o enajenar valores se considere pública habrá de atenderse al medio de comunicación que se utilice para formular dicha oferta, o al tipo de persona a la que tal oferta sea dirigida, la cual deberá ser una persona indeterminada."<sup>75</sup>

En virtud de que la oferta pública es uno de los pilares sobre el cual se sustenta la mayoría de las legislaciones que regulan el mercado de valores, la doctrina, aunque en su concepto no se ha podido poner de acuerdo ha establecido determinados criterios para reputar o reconocer la existencia de una oferta pública, señalando que ésta debe ser seria, definitiva, completa, comunicada en debida forma y con un plazo mínimo de vigencia.

Como consecuencia de lo anterior, el concepto de oferta pública que establece la LMV, es ambiguo. Para determinar el ámbito de aplicación de esta ley, ha quedado por disposición

---

<sup>71</sup> ROJINA Villegas, Rafael, Derecho Civil Mexicano, tercera edición, Editorial Porrúa, S.A., México, D.F., 1976, volumen I, p. 37.

<sup>72</sup> GUTIERREZ y González, Ernesto, Derecho de las Obligaciones, Séptima edición, Editorial Porrúa, S.A., México 1990, p. 217.

<sup>73</sup> LEON León, Rodolfo, La Reforma de la Legislación Mercantil, Editorial Porrúa, S.A., México, D.F. 1985, p. 271

<sup>74</sup> IGARTUA Araiza, Octavio, op. cit., p. 43.

<sup>75</sup> LEON León, Rodolfo, op. cit., p. 271

de la misma LMV, a interpretación de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, así lo establece el artículo 2° de tal ordenamiento legal al señalar: "la Comisión Nacional de Valores podrá establecer criterios de aplicación general conforme a los cuales se precise si es una oferta pública y deberá resolver sobre las consultas que al efecto se formulen."



## CAPITULO II

### ALGUNOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS

#### I. EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO Y SUS INTERMEDIARIOS.

##### a. Concepto.

Para llegar a un concepto de sistema financiero, debemos tener en cuenta que para lograr un sano y sostenido crecimiento de la economía es indispensable una adecuada transferencia de recursos entre entidades superavitarias y deficitarias; es decir se deben proporcionar opciones de inversión y financiamiento que faciliten la captación de ahorro y su colocación entre los diversos usuarios del crédito, atendiendo a las necesidades e intereses de oferentes y demandantes, así "mediante la captación de recursos económicos provenientes de fondos públicos o privados, se proporciona apoyo financiero a quienes tienen pretensiones de dar marcha a actividades productivas."<sup>76</sup>

Por lo anterior y para lograr la satisfacción expedita de los múltiples y particulares requerimientos de quienes desean obtener un beneficio de sus recursos excedentes, o de quienes desean allegarse fondos; es indispensable la presencia de intermediarios financieros que en las economías modernas hacen posible el objeto de cualquier sistema financiero: la captación de ahorro y la transferencia del mismo.

Así entonces, podemos afirmar que cuando nos encontramos frente a una organización que trata de canalizar las necesidades superavitarias o deficitarias de recursos financieros al mercado que los utilice eficientemente, estamos en presencia de un sistema financiero. Es decir que, podemos hablar de un sistema financiero, cuando las diversas actividades encaminadas a

---

<sup>76</sup> LOPEZ Ledesma, Adriana, La Estructura de la Banca Mexicana, en Revista de la Facultad de Derecho de San Luis, Núms. 16-17, octubre-marzo, 1991, San Luis Potosí, México, p.71.

la transferencia de recursos, "se realizan bajo un orden que las organice y relacione entre sí, dándoles estructura y coherencia para que contribuyan a realizar fines comunes."<sup>77</sup>

Como decíamos en párrafos anteriores, en los sistemas financieros modernos son de vital importancia los intermediarios financieros quienes "arbitran entre las preferencias de los usuarios de crédito y los proveedores de ahorro, creando liquidez y seguridad,"<sup>78</sup> así, dependiendo del tipo de intermediario financiero de que se trate, éstos pueden contraer pasivos financieros con características diferentes a los de los activos que adquieren y mantienen, captando así recursos del público, ofreciendo combinaciones de seguridad, liquidez y rendimiento que se adecuan tanto a las demandas de los inversionistas, como a las de los que solicitan financiamiento.

Ha quedado clara la importancia del sistema financiero y de sus intermediarios, cuya función consiste en poner en contacto a los diversos oferentes y demandantes de recursos monetarios, por lo que uno de los pilares fundamentales de cualquier sistema financiero moderno, son los intermediarios, que los podemos conceptualizar como una entidad, sea empresa privada o pública, sea gobierno o algún particular, que canalizan las necesidades superavitarias o deficitarias de recursos monetarios y financieros a un mercado que los utilice eficientemente.

En virtud de que la captación y transferencia ordenada y sistemática del ahorro, que es el objeto principal de cualquier sistema financiero, es llevada a cabo por los diferentes intermediarios, son éstos últimos los que determinan las características de cada sistema financiero en particular; a su vez el tipo o características de los intermediarios financieros son determinados por la propia sociedad a través de los inversionistas privados y públicos que requieren de estos intermediarios para canalizar sus recursos excedentes, y los agentes que demandan recursos monetarios. Finalmente las actividades de los intermediarios financieros también están delimitadas y vigiladas por autoridades del Estado que, dentro del sistema

---

<sup>77</sup> BORJA Martínez, Francisco, El Nuevo Sistema Financiero Mexicano. Editorial Fondo de Cultura Económica, México, 1992, p. 20.

<sup>78</sup> Idem.

financiero, supervisan que la captación y transferencia de recursos se realice de forma coherente y estructurada para que realmente se contribuya al sano y sostenido crecimiento de la economía; es decir la presencia e intervención del Estado en la conformación y organización del sistema financiero, se justifica en aras de alcanzar el pleno desarrollo económico del país.

Las autoridades financieras en México son el Congreso de la Unión, de acuerdo con las facultades que le otorga la constitución política mexicana en su artículo 73 fracción X, el poder ejecutivo federal a través de la SHCP de la que son organismos desconcentrados la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, así como la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, y finalmente el Banco de México.

**b. Clasificación.**

Los Maestros, Eduardo Villegas y Rosa María Ortega al estudiar el sistema financiero le otorgan a las autoridades, principalmente a la SHCP, un papel central ya que subdividen el sistema financiero de acuerdo con las funciones de inspección y vigilancia que las diferentes comisiones desconcentradas de dicha Secretaría, existentes en septiembre de 1994, ejercían sobre los diversos intermediarios de este modo, el Sistema Financiero Mexicano lo dividieron en tres subsistemas:

- "1. El subsistema integrado por el Sistema Bancario Mexicano, formado por el Banco de México, las instituciones de crédito de banca múltiple y de banca de desarrollo, el Patronato del Ahorro Nacional y los fideicomisos del Gobierno Federal para el fomento económico, y por las organizaciones y actividades auxiliares del crédito, es supervisado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.
2. El subsistema integrado por las instituciones de seguros, las sociedades mutualistas y las instituciones de fianzas, es supervisado por la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

3. El subsistema integrado por la Bolsa Mexicana de Valores, por el Instituto para el Depósito de Valores, las casas de bolsa, el único y último agente de bolsa (Sr. Manuel Curbelo Elola), las sociedades de inversión y las sociedades operadoras de sociedades de inversión, supervisado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.<sup>79</sup>

Para nosotros es claro que las autoridades financieras dentro del sistema gozan de un papel de gran importancia ya que son y establecen el marco del sistema financiero proporcionándole a éste seguridad y orden, y en especial la SHCP quien establece la orientación de la política financiera y crediticia del país. Pero también nos es claro que un sistema financiero no se puede comprender en su total amplitud, si es estudiado y clasificado en virtud de los organismos estatales que lo supervisan y regulan, en lugar de ser estudiado y clasificado tomando como base las instituciones que realizan las operaciones financieras, es decir los intermediarios financieros.

Por lo anterior y en virtud de que a partir de abril de 1995, se fusionaron, en una sola, la Comisión Nacional Bancaria y la Comisión Nacional de Valores para formar la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la clasificación anterior es, no tan sólo infuncional y poco representativa del Sistema financiero mexicano, sino que también es obsoleta.

Por otra parte el Dr. Miguel Acosta Romero, con un enfoque sistemático de la globalización de los servicios financieros concibe como un género el Sistema Financiero Mexicano que abarca cuatro subsistemas los cuales estudia con independencia de las autoridades reguladoras de dicho sistema:

- "1. El Subsistema Bancario dividido en cuatro partes:

---

<sup>79</sup> VILLEGAS H., Eduardo, y ORTEGA O. Rosa María, El Nuevo Sistema Financiero Mexicano, Editorial Pac, S.A. de C.V., México, 1995, p.95.

- a) Banca múltiple,
  - b) Banca de Desarrollo,
  - c) Filiales de Instituciones Financieras del Exterior.
  - d) Sociedades Financieras de Objeto Limitado.
2. El Subsistema de Intermediarios Financieros no Bancarios, en el que entrarían todas las instituciones previstas en la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito (LGOAAC) y que serían Uniones de Crédito, Almacenes Generales de Depósito, Sociedades de Factoraje, Sociedades de Arrendamiento Financiero, Casas de Cambio y Cajas de Ahorro; además, las Sociedades Mutualistas de Seguros, las Afianzadoras y los Grupos Financieros.
  3. El Subsistema de Intermediarios Bursátiles, integrado por la Bolsa de Valores, Casas de Bolsa, Especialistas Bursátiles, Instituciones para el Depósito de Valores, Sociedades Calificadoras de Valores y Sociedades de Inversión.
  4. El Subsistema de Sociedades que prestan sus servicios a las otras tres subespecies del Sistema Financiero Mexicano, y que son a partir de 1994 las Cámaras de Compensación (SEGOBAN) cuya privatización posiblemente se de en el año mencionado, ya que esta actividad no se incluye dentro de las facultades del Banco de México en su nueva Ley.

Se incorporarían en este último subsector las inmobiliarias bancarias, las sociedades de transporte dedicadas al transporte de dinero, las sociedades de transporte aéreo de ejecutivos, las sociedades operadoras de sistemas de cómputo y de tarjeta bancaria y cajeros automáticos, las sociedades que elaboran informes de crédito y las asociaciones de intermediarios financieros; ya que antes sólo existía una, la Asociación de Banqueros de México. Y posteriormente a partir de la privatización de los bancos múltiples, casi cada tipo de intermediarios financieros ha organizado su propia asociación, así tenemos Asociaciones de Uniones de Crédito, de Almacenadoras, de Sociedades de Factoraje, de Sociedades de Arrendamiento Financiero,

Sociedades de Ahorro y Préstamo, de Sociedades de Fianzas, de Sociedades de Inversión, etc. Se ha pulverizado el espectro de las asociaciones."<sup>80</sup>

Esta última clasificación del Sistema Financiero Mexicano, nos parece más representativa del mismo, ya que los diferentes subsistemas no están organizados en virtud de la autoridad que los supervisa sino en fusión del área financiera en la que prestan sus servicios los diversos intermediarios e instituciones financieras.

A pesar de lo anterior podemos afirmar que el Dr. Acosta Romero no es del todo congruente con el criterio que aparentemente siguió para esta división del Sistema Financiero Mexicano; así en el primer Subsistema, el Bancario, el Doctor hace referencia, como parte de éste, a las filiales de instituciones financieras del exterior. Al respecto cabe aclarar que dentro de la legislación financiera mexicana las filiales de instituciones financieras del exterior, es un género donde se encuentran comprendidas, filiales de bancos extranjeros, filiales de casa de bolsa extranjeras, filiales de grupos financieros extranjeros, así como filiales de organizaciones auxiliares de crédito, entre otras.

Quisiéramos pensar que al incluir a las filiales de instituciones financieras del exterior dentro del subsistema bancario, se refería específicamente a las filiales de bancos extranjeros; pero de ser así, este género (filiales de instituciones financieras del exterior) lo hubiera incluido dentro del subsistema de los intermediarios financieros no bancarios, para referirse específicamente a las filiales de organizaciones auxiliares del crédito y de grupos financieros, y dentro del subsistema de intermediarios bursátiles, para referirse de forma concreta a filiales de casas de bolsa o especialistas bursátiles filiales de instituciones del exterior comprendidas dentro de este subsistema. En virtud de lo anterior pareciera que el Dr. Acosta Romero incluyó dentro del sistema bancario a todas las instituciones filiales del exterior independientemente del tipo de intermediario y de los servicios que presten éstas.

---

<sup>80</sup> ACOSTA Romero, Miguel, op. cit., p. 166.

Por otra parte el Maestro Acosta Romero deja fuera de este primer subsistema y de su esquema de Sistema Financiero Mexicano algunas entidades que la ley de Instituciones de Crédito en su artículo 3° <sup>81</sup> reconoce como parte el Sistema Bancario Mexicano; de estas entidades es de llamar la atención el caso del Patronato del Ahorro Nacional que como organismo descentralizado del Gobierno Federal, con patrimonio y personalidad jurídica propios, es reconocido como parte del sistema financiero, no sólo por el artículo 3° de la ley de instituciones de crédito, sino por la propia Ley Orgánica del Patronato del Ahorro Nacional, que en su artículo 2° establece: "El Patronato del Ahorro Nacional *es una entidad que forma parte del sistema financiero* y realiza sus funciones con sujeción a los objetivos del Plan Nacional de Desarrollo, y en especial del Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo, así como de acuerdo con los lineamientos, medidas y directrices que para tal efecto dicte la SHCP."

También es de hacerse notar el caso del Banco de México que también lo excluye del subsistema bancario, tal vez ésto se deba a que lo consideró como autoridad y por lo tanto no considero conveniente incluirlo en esta clasificación en la cual no incluye autoridades. De ser esta la razón de la exclusión del Banco de México de la clasificación, no sería suficiente para justificar dicha omisión, ya que el Banco de México no sólo tiene funciones de regulación sino que también es función muy importante, la de operar con las instituciones de crédito como banco de reserva y acreditante de última instancia (artículo 3 fracción II Ley del Banco de México).

De esta manera y sin explicación alguna, el Maestro Acosta Romero deja fuera del subsistema bancario al Banco de México, al Patronato del Ahorro Nacional y a los fideicomisos públicos constituidos por el Gobierno Federal para el fomento económico, así como a los constituidos para el desempeño de las funciones que la ley encomienda al Banco de México.

---

<sup>81</sup> Artículo 3°: El Sistema Bancario Mexicano estará integrado por el Banco de México, las instituciones de banca múltiple, las instituciones de banca de desarrollo, el Patronato del Ahorro Nacional y los fideicomiso públicos constituidos por el Gobierno Federal para el fomento económico, así como aquellos que para el desempeño de las funciones que la ley encomienda al Banco de México, con tal carácter se constituyan.

Sin embargo, yendo más allá de la definición legal que el artículo 3° de la Ley de Instituciones de Crédito hace del sistema bancario, el Maestro, incluye dentro de este subsistema a las sociedades financieras de objeto limitado. Coincidimos con el Doctor Acosta, en la inclusión dentro del subsistema bancario de este tipo de sociedades, ya que por los servicios que prestan, es decir, la captación de recursos del público a través de la colocación de valores y el otorgamiento de créditos a determinada actividad o sector, los podemos encuadrar dentro del servicio de banca y crédito, el cual es definido por el artículo 2° de la Ley de Instituciones de Crédito como "la captación de recursos del público en el mercado nacional para su colocación en el público, mediante actos causantes de pasivo directo o contingente, quedando el intermediario obligado a cubrir el principal y en su caso los accesorios financieros de los recursos captados."

De este modo podemos incluir a las sociedades financieras de objeto limitado dentro del subsistema bancario, aunque como su nombre lo indica, sus operaciones están limitadas, así "su capacidad de absorción de pasivo del público, está limitada a la colocación de valores en bolsa y a obtener préstamos de otros bancos"<sup>82</sup> y por otra parte también se limitan los créditos que otorgan, ya que sólo les está permitido conceder créditos a determinada actividad o sector señalado por la SHCP en la autorización correspondiente.

Por otra parte, en relación con el segundo subsistema, el de Intermediarios Financieros no bancarios, el Doctor Acosta, incluye a todas las organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito así como a las sociedades Mutualistas de seguros y compañías afianzadoras y finalmente a los grupos financieros. Como se puede observar bajo el rubro de intermediarios financieros no bancarios agrupa a todos aquellos intermediarios que no encuadran o no son parte activa de los subsistemas Bancario o Bursátil.

El concepto de Intermediarios Financieros no Bancarios, en palabras del propio Doctor Acosta Romero, es el siguiente: "una sociedad anónima Mercantil sujeta a normas de derecho

---

<sup>82</sup> ACOSTA Romero, Miguel, op. cit., p. 640.



público administrativo y mercantil, autorizada por las autoridades hacendarias para realizar una serie de actividades que coadyuvan a la intermediación del crédito, aunque en particular, no realizan en estricto sentido operaciones de banca. Se exceptúan de tener la calidad de sociedad anónima, a las sociedades de ahorro y préstamo."<sup>83</sup>

Como podemos observar y como reconoce el mismo Maestro, dentro de este concepto podemos incluir no sólo las Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito y a las Instituciones de Seguros y Fianzas sino también a las Bolsas de Valores, Casas de Bolsa, Sociedades de Inversión, etc., es decir a los intermediarios que, en la clasificación en cuestión, integran el subsistema bursátil. Por lo anterior creemos inadecuado y contradictorio el agrupar bajo el concepto de intermediarios financieros no bancarios únicamente a los intermediarios que no encuadran en el subsistema bursátil o en el bancario, ya que como vimos el concepto de intermediario financiero no bancario es mucho más amplio, debido a que corresponde a una clasificación en la cual los intermediarios financieros son el género y los intermediarios bancarios y los no bancarios son las especies.

Por lo anterior, los representantes de la Bolsa Mexicana de Valores, la Asociación Mexicana de Bancos y la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles<sup>84</sup>, al hacer una clasificación del Sistema Financiero Mexicano, a los intermediarios financieros que no forman parte ni del subsistema bancario ni del bursátil, los agrupan bajo el rubro que denominan servicios financieros suplementarios; denominación que nos parece más adecuada.

Finalmente, en relación con el cuarto subsistema que el Maestro Acosta Romero incluye en su clasificación, integrado por las sociedades que prestan sus servicios a las otras tres subespecies del sistema financiero dentro de las que incluye las cámaras de compensación, las inmobiliarias bancarias, sociedades dedicadas al transporte de dinero, sociedades de transporte aéreo de ejecutivos, las sociedades operadoras de sistemas de cómputo, etc; nos parece que sale

---

<sup>83</sup> Ibidem, p. 788.

<sup>84</sup> Asociación Mexicana de Bancos y otros, Mexican Financial System, Edición Particular, México, 1993, p. 2.

sobrando en virtud de que partimos de la base de que los intermediarios financieros son los que dan estructura y caracterizan el Sistema Financiero Mexicano, y como es evidente ni las sociedades de transporte de dinero, ni las de transporte aéreo de ejecutivos, ni las sociedades operadoras de sistemas de cómputo ni aún las inmobiliarias bancarias determinan las características propias del Sistema Financiero Mexicano.

Por otra parte, dentro de este cuarto subsistema, el Maestro incluye además de un sin número de empresas ajenas al sistema financiero, las cámaras de compensación las cuales desde nuestro punto de vista y siguiendo su criterio de clasificación, debieron haberse incluido dentro del subsistema bancario, en la misma forma que dentro del subsistema de intermediarios bursátiles incluyó a los institutos para el depósito de valores y sociedades calificadoras de valores, que al igual que las cámaras de compensación son sociedades que prestan servicios a intermediarios financieros.

Así entonces, con independencia de las autoridades en materia financiera y en virtud de los diversos intermediarios y entidades financieras que operan en nuestro país, los cuales caracterizan y estructuran el Sistema Financiero Mexicano, este lo podemos dividir en los siguientes sectores o subsistemas:

1. El bancario, conformado por la Banca Múltiple, Banca de Desarrollo, Filiales de Bancos extranjeros, el Patronato del Ahorro Nacional, los Fideicomisos públicos constituidos por el Gobierno Federal para el fomento económico. El Banco de México, las sociedades financieras de objeto limitado, y las cámaras de compensación.
2. El bursátil integrado por las bolsas de valores, agentes de valores y especialistas bursátiles, casa de bolsa, sociedades de inversión, instituciones para el depósito de valores y sociedades calificadoras de valores, filiales de casas de bolsa extranjeras o de especialistas bursátiles y Filiales de Sociedades de Inversión y de sociedades operadoras de sociedades de inversión.

3. El de Servicios Financieros suplementarios integrado por las Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, por las sociedades especializadas en materia de seguros y fianzas, así como los grupo financieros.

En cada uno de los tres subsistemas arriba mencionados encontramos un intermediario financiero, en el que dentro de su estructura accionaria e integración de su capital social se contemplan acciones Serie "L" y capital adicional, así la banca múltiple, las casas de bolsa y los grupo financieros, serán estudiados con más detenimiento, a lo largo de este capítulo, en lo relativo a la integración de su capital social y estructura accionaria. Así también en este capítulo trataremos de forma escueta la figura de las instituciones filiales del exterior y las acciones Serie "F".

## **2. BANCA MULTIPLE.**

### **a. Concepto y evolución en México.**

Las instituciones de crédito con carácter de banca múltiple las podemos entender como aquéllos intermediarios financieros constituidos como sociedades anónimas capaces de captar recursos del público mediante operaciones de diversa índole en las que el banco deviene deudor (operaciones pasivas), y colocar los recursos captados mediante una gama diversificada de operaciones en las que el banco deviene acreedor (operaciones activas), sin que los recursos captados mediante operaciones pasivas tengan un destino específico en la colocación mediante operaciones activas.

El Maestro Pedro Astudillo se refiere a la banca múltiple como "una entidad jurídica que puede operar todas las ramas bancarias, ya que así cuenta con instrumentos diversificados de

capitalización y canalización para adoptarse a los mercados financieros y a las demandas de crédito."<sup>85</sup>

Por su parte, el Maestro Acosta Romero define a la banca múltiple "como una sociedad anónima a la que el Gobierno Federal por conducto de la SHCP ha otorgado autorización para dedicarse al ejercicio habitual y profesional de banca y crédito en los ramos de depósito, ahorro, financiero, hipotecario, fiduciario y servicios conexos."<sup>86</sup>

La banca múltiple no es un concepto nuevo que la Ley de Instituciones de Crédito de 1990 haya traído al Sistema Bancario Mexicano. Este concepto de banca múltiple se conoce, como sistema de especialización real, desde la Ley General de Instituciones de Crédito de 1932, la cual dando un giro radical al enfoque del orden jurídico con que, hasta aquel entonces, había operado el sistema bancario mexicano; rompe con el sistema de especialización nominal.

La Ley General de Instituciones de Crédito y Establecimientos Bancarios de 1924 y posteriormente la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares de 1926 reconocen la especialización estricta de las instituciones o criterio de especialización nominal, manteniendo la diferencia entre bancos de depósito y descuento, refaccionarios, hipotecarios y de fideicomiso; por lo que, en palabras del maestro Creel de la Barra, "este criterio viene a ser el primer enfoque de orden técnico con que opera el sistema bancario post-revolucionario."<sup>87</sup>

Como lo comentamos anteriormente, este primer enfoque al que se refiere el Maestro Creel de la Barra, fue radicalmente modificado por Miguel Palacios Macedo en la Ley General de Instituciones de Crédito del 28 de junio de 1932 que en su exposición de motivos se comenta

---

<sup>85</sup> ASTUDILLO, Ursua Pedro, Breve Reseña de la Evolución Bancaria en México, en Revista de la Facultad de Derecho de México, Tomo XIII, núm 185-186, Septiembre-Diciembre, 1992, México, p. 21.

<sup>86</sup> ACOSTA Romero, Miguel, op. cit., p. 425.

<sup>87</sup> CREEL DE LA BARRA, Enrique, La Historia de la Banca en México, en El Mercado de Valores, Semanario de Nacional Financiera, núm. 27, de julio 2 de 1979, p. 548.

que "en materia bancaria se había mantenido un régimen de especialización, pero que por circunstancias del país, tal especialización había sido puramente nominal, ya que en la práctica no fue posible sostener instituciones puramente especializadas o había sido necesario permitir que una misma institución practicara operaciones correspondientes a diversas especialidades, por lo anterior se abandona el antiguo sistema de especialización nominal y se cambia por el sistema de especialización real."<sup>88</sup>

En virtud de lo anterior con la Ley General de Instituciones de Crédito, una misma institución podía realizar diversas operaciones activas y pasivas de crédito; así, en esta ley se contemplaba un catálogo de cinco operaciones para todas las instituciones: Recibir depósitos del público a la vista, a plazo o con previo aviso; emisión de bonos de caja, emisión de bonos hipotecarios y actuar como fiduciario. La única limitante que tenía una institución para realizar de manera conjunta todas las operaciones de este catálogo, era que los fondos procedentes de cada grupo de operaciones pasivas, se invirtieran en operaciones activas de naturaleza correspondiente al origen de los recursos invertidos.

Posteriormente, el desarrollo del sistema de especialización real, que lo podemos considerar como el primer antecedente de la banca múltiple en México, se ve desviado por la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares del 31 de mayo de 1941, que con el fin de evitar competencia desleal entre bancos, regresó al antiguo sistema o criterio de especialización nominal de la banca, estableciendo de este modo que la actividad bancaria se podría realizar por particulares organizados en sociedad anónima de capital fijo o variable, que obtuvieran concesión para fungir como una de las siguientes instituciones: bancos de depósito, sociedades financieras, sociedades hipotecarias y bancos de capitalización, además estas instituciones podían practicar operaciones de depósito en cuentas de ahorro y fiduciarias; pero el artículo 2° de esta ley no permitía que se conjugarán en una misma sociedad concesiones para operar como bancos de depósito, sociedad financiera, sociedad hipotecaria o banco de capitalización (éstos últimos fueron desapareciendo por ser poco atractivos).

---

<sup>88</sup> ASTUDILLO, Ursua Pedro, op. cit., p. 17.

Con el paso del tiempo este sistema de especialización nominal se fue debilitando; la incompatibilidad, establecida por el artículo 2° de la Ley de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares de 1941, entre banca de depósito, sociedades financieras y sociedades hipotecarias la cual impedía que una misma institución pudiera ofrecer a su clientela un paquete completo de servicios bancarios, y por otra parte la necesidad que cada institución tenía de los servicios que las otras prestaban, impulsó la integración de grupos de bancos los cuales se fueron acercando al servicio de banca múltiple.

La concentración e integración de estos grupos de bancos se presentó ya que "tanto la banca de depósito como las financieras e hipotecarias estaban facultadas para invertir parte de sus recursos de capital en la compra de acciones representativas del capital de otras instituciones de crédito. Entonces, un banco de depósito, que contaba ya con su departamento de ahorro y fiduciario, adquirió las acciones representativas del capital social de una o varias financieras o de una o varias hipotecarias. O bien una financiera compró acciones de otra u otras financieras, así como de uno o varios bancos de depósito y de una institución hipotecaria. El control de capital de una o varias instituciones de los tres tipos de bancos, por parte de un mismo conjunto de personas dio origen a los sistemas o grupos financieros o bancarios."<sup>89</sup>

El fenómeno de integración vertical y horizontal de la banca mexicana representaba amplias ventajas no sólo para las empresas bancarias sino también para el público y aún para las autoridades bancarias ya que debido a la gran cantidad de instituciones, sobre todo sociedades financieras, que existían en gran número pero muy pequeñas en cuanto a los recursos que manejaban se encarecía el costo administrativo y además dificultaba las labores de supervisión. Por lo anterior las autoridades estimularon la formación de grupos, facilitando la adquisición de acciones entre las instituciones de crédito.<sup>90</sup> Posteriormente, con la reforma a la Ley de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares publicada el 2 de enero de 1975, establece

---

<sup>89</sup> HERREJON Silva, Hermilio, Las Instituciones de Crédito un Enfoque Jurídico, Editorial Trillas, S.A. de C.V., México, D.F., 1988, p. 44.

<sup>90</sup> *Ibidem*, pp. 44 y 45.

la posibilidad de que una institución lleve a cabo más de un grupo de operaciones de banca y crédito ya sea de depósito o financieras o hipotecarias; lo anterior mediante la fusión de instituciones que se hubieran venido operando con las concesiones de bancos de depósito, financieras o hipotecarias.

Con este sistema de fusiones y yuxtaposición de concesiones se terminó con el problema de la piramidación de capitales y las inversiones recíprocas entre las diversas instituciones de crédito, así como con el de la atomización del sistema bancario debida a la gran cantidad de instituciones pequeñas en cuanto a los recursos que manejaban, pero no se contempló la posibilidad de otorgar futuras concesiones a nuevas sociedades para que actuarán como banca múltiple, lo que se contempló posteriormente con la culminación del concepto de banca múltiple el cual se presentó con la reforma del artículo 2° de la Ley de 1941, publicado en el Diario oficial el 27 de diciembre de 1978, en la cual se agrega una fracción VII al citado artículo para integrar junto con los grupos de operaciones de banca y crédito que tradicionalmente establecía la ley, un nuevo grupo de operaciones: el de operaciones múltiples.

De esta manera la ley no contempló ya la banca múltiple como excepción a la incompatibilidad entre bancas de depósito, financieras e hipotecarias ni como una yuxtaposición de autorizaciones, sino que la reguló como banca múltiple y sus operaciones en el título II capítulo VII.<sup>91</sup>

Gracias a la inclusión del grupo de operaciones múltiples en la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, para 1979 el sistema bancario se había transformado y la captación del público ascendía a 690,527.9 millones de pesos cifra que contrasta con los 912.5 millones que los tres multibancos existentes captaron en 1976.<sup>92</sup>

---

<sup>91</sup> Ibidem, p. 50.

<sup>92</sup> Comisión Nacional de Valores, Algunos Aspectos sobre el Mercado Financiero, Edición Particular, México, 1981, p. 25

Finalmente el 18 de junio de 1990 se publicó en el Diario Oficial de la Federación la Ley de Instituciones de Crédito que abrogó a la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito de 1985, y que actualmente rige el Sistema Bancario Mexicano. "Aunque se trata de un nuevo ordenamiento la mayoría de las normas que en él se contienen son ya conocidas en las leyes de 1941, 1982 y 1985"<sup>93</sup>; tal es el caso del concepto de banca múltiple que se conserva y reafirma en esta nueva ley de instituciones de crédito, ya que se utiliza la expresión banca múltiple y porque la regulación de las operaciones bancarias son las que en el uso internacional se consideran como de banca múltiple, dichas operaciones actualmente están previstas en términos generales en el artículo 46 de la Ley, siendo el recibir depósitos bancarios de dinero a la vista, retirables en día preestablecido, de ahorro, a plazo y con previo aviso; aceptar préstamos y créditos, emitir bonos bancarios, emitir obligaciones subordinadas, constituir depósitos en instituciones de crédito y fiduciarios del exterior y expedir tarjetas de crédito con bases en contratos de apertura de crédito en cuenta corriente.

**b. Integración y suscripción del capital social.**

El capital social de las instituciones de banca múltiple, después de diversas reformas a la Ley de Instituciones de Crédito ("LIC"), en la actualidad tiene las siguientes características; es fijo, así lo dispone el artículo 9º de la Ley al establecer que sólo gozarán de autorización las sociedades anónimas del capital fijo, por otra parte el artículo 11 de la misma ley establece que el capital social se integra por una parte ordinaria, la cual es forzosa, y por una parte adicional de eventual existencia ya que queda a voluntad de la institución acordar o no su creación.

En virtud de que el artículo 9º de la LIC establece que las instituciones de banca múltiple serán sociedades anónimas resulta que el capital social de estas instituciones será representado por acciones, cuyas características son determinadas por el artículo 11 y subsiguientes de la misma LIC.

---

<sup>93</sup> GONZALEZ, Marquez Juan José, Comentarios a la Nueva Ley de Instituciones de Crédito, en Alegatos, No. 17, en abril 1991, México, p. 52.



Dicho artículo 11 de la LIC establece que el capital ordinario se integrará de la siguiente forma:

El 51% deberá estar, cuando menos, representado siempre por acciones Serie "A", y el 49% restante podrá estar, indistintamente, representado por acciones Serie "A" y "B".

Por su parte el capital adicional, cuyo monto no podrá exceder del 40% del capital ordinario, establece el mismo artículo 11, estará representado por acciones Serie "L" que para su emisión necesitará la institución de crédito autorización de la CNBV.

El artículo 12 de la LIC reconoce lo dispuesto en el artículo 112 de la LGSM para las sociedades por acciones, al establecer que las acciones de las instituciones de banca múltiple serán de igual valor, y dentro de cada serie conferirán a sus tenedores los mismos derechos.

Este mismo artículo con afán de evitar los conflictos que se pueden suscitar por las acciones pagadoras, los cuales comentamos en el capítulo anterior, dispone que todas las acciones de las instituciones de banca múltiple deberán ser pagadas íntegramente en efectivo en el acto de ser suscritas; independientemente de lo anterior, el artículo 17 al fijar el límite de adquisición de acciones habla en su fracción quinta de capital pagado, así también el artículo 19 al tratar el capital mínimo de las instituciones de banca múltiple, señala que cuando el capital social exceda del mínimo, el cual deberá estar íntegramente pagado, el excedente tendrá que estar pagado por lo menos en un 50% siempre que este porcentaje no sea inferior al mínimo establecido, de lo que se desprende que en el capital social de un banco múltiple puede haber cantidades por cubrir, y así lo reconoce el mismo artículo 19 en su cuarto párrafo al establecer que cuando las instituciones de banca múltiple anuncien su capital social, deberán al mismo tiempo anunciar el capital pagado.

Cabe aclarar que este capital pendiente de pago, como es evidente será representado por acciones las cuales estarán también pendientes de pago, y que la sociedad podrá conservar en Tesorería, para que posteriormente sean suscritas y pagadas en efectivo como lo dispone el

propio artículo 12. Por lo anterior podemos afirmar que el capital de las instituciones de banca múltiple podrá estar representado por acciones suscritas y pagadas, es decir acciones liberadas, o por acciones pendientes de suscripción y pago, es decir acciones de tesorería, pero nunca por acciones suscritas y pendientes de pago, es decir acciones pagadoras.

Asimismo se establece en el citado artículo 12 que las acciones se mantendrán en depósito en alguna de las instituciones para el depósito de valores de las reguladas por la LMV, en la actualidad únicamente el INDEVAL, quien en ningún caso estará obligado a entregar las acciones a sus titulares. En este último caso, al referirse la LIC a que las instituciones para el depósito de valores no estarán obligadas a entregar las acciones a sus titulares, se refiere a los títulos de las acciones y no a las acciones en sí, ya que como establecimos en el capítulo anterior, las acciones son partes ideales en que se divide el capital social y que para efectuar operaciones de transmisión, entrega, etc. se materializan en títulos.

Así entonces el Indeval no está obligado a entregar los títulos de acciones a los accionistas, pero para que éstos se acrediten como tales, dicha institución les entrega constancias de depósito. Lo anterior se desprende del último párrafo del propio artículo 12 el cual establece: las instituciones podrán emitir acciones no suscritas, que conservaran en tesorería. Los suscriptores recibirán las constancias respectivas contra el pago total de su valor nominal y de las primas que en su caso, fije la institución."

Con el depósito centralizado en el INDEVAL de las acciones representativas del capital social de las instituciones de banca múltiple, se logra "que cualquier acto de disposición, gravámenes, embargo, etc. sobre las acciones debe realizarse con la intervención de dicha institución depositaria"<sup>94</sup> lo cual permite un mayor control de las operaciones que se realicen con las acciones representativas del capital de las instituciones de banca múltiple.

---

<sup>94</sup> SOTO, Sobreyna y Silva Ignacio, Ley de Instituciones de Crédito, Antecedentes y Comentarios, Sexta Edición, Editorial Porrúa, S.A., México, 1995, p. 118.

A través de sus artículos 13, 14 y siguientes, la LIC establece las limitaciones a la suscripción de las diversas series de acciones en que se divide el capital social de las instituciones de banca múltiple; así el artículo 13 dispone que las acciones de la Serie "A" podrán ser adquiridas únicamente por:

- I. Personas físicas mexicanas.
- II. Personas morales mexicanas, cuyo capital sea mayoritariamente propiedad de mexicanos, sean efectivamente controladas por los mismos.
- III. El Gobierno Federal y el Fondo Bancario de Protección al ahorro.
- IV. Las sociedades controladoras reguladas por la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras.
- V. Inversionistas institucionales, que siguiendo lo establecido por el artículo 15 de la propia LIC, se entenderán como inversionistas institucionales; las Instituciones de Seguros y fianzas, únicamente cuando inviertan sus reservas técnicas y para fluctuaciones de valores, las sociedades de inversión comunes; los fondos de pensiones o jubilaciones de personal, complementarios a los que establece la Ley del Seguro Social y de primas de antigüedad, que cumplan con los requisitos señalados en la Ley del Impuesto Sobre la Renta, así como los demás que autorice la SHCP oyendo la opinión de la CNBV.

Las acciones de la Serie "B" y "L" son de libre suscripción, señala el artículo 14 de la LIC, y agrega que no podrán participar de forma alguna en el capital social de instituciones de crédito, personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad.

Mientras que los artículos 13 y 14 de la LIC, ya comentados en los párrafos anteriores, establecen los controles y limitaciones en cuanto a las características de los adquirentes de las

acciones representativas de instituciones de banca múltiple, los artículos 17 y 17 Bis establecen las limitaciones y controles en cuanto a los porcentajes que los diferentes interesados en dichas acciones pueden adquirir. El artículo 17 establece la regla general al decir que ninguna persona física o moral podrá adquirir, directa o indirectamente, mediante una o varias operaciones de cualquier naturaleza simultáneas o sucesivas, el control de acciones de la Serie "A" y "B" por más del 5% del capital social de una institución de banca múltiple.

Sin embargo este mismo artículo establece las excepciones a lo anterior; la primera consiste en que la SHCP podrá autorizar cuando a su juicio lo justifique y salvaguardando el sistema de pagos del país, el que siempre deberá estar controlado por mexicanos, un porcentaje mayor al del 5% antes mencionado y sin que este exceda del 20%. Posteriormente de forma enunciativa, el mismo artículo 17 enlista los siguientes, como casos que se exceptúan de los límites y autorizaciones anteriormente mencionadas: el Gobierno Federal, los inversionistas institucionales, el Fondo Bancario de Protección al Ahorro, las sociedades controladoras de grupos financieros, los accionistas de instituciones de banca múltiple en forma excepcional hasta el 20% del capital social pagado, cada uno de ellos por un plazo no mayor de dos años, según autorización de la SHCP, únicamente en el caso de programas que apruebe la propia Secretaria, tendientes a la fusión de dichas instituciones; otras instituciones de banca múltiple cuando adquieran acciones por cuenta propia conforme a lo previsto en programas, aprobados por la SHCP tendientes a la fusión de las mismas; y finalmente instituciones financieras del exterior y sociedades controladoras filiales que conforme a los programas, aprobados por la SHCP, que tengan la finalidad de convertir a la institución de banca múltiple en una filial.

Finalmente con las reformas del 23 de diciembre de 1993, las cuales introducen a la LIC el artículo 17 Bis y con este otra excepción a los límites de tenencia establecidos en el párrafo inicial del artículo 17, facultando a la SHCP para que, previa opinión de la CNBV y del Banco de México, pueda autorizar a cualquier grupo de personas a adquirir directa o indirectamente, mediante una o varias operaciones de cualquier naturaleza, simultáneas o sucesivas el control de una institución de banca múltiple. Para los efectos antes mencionados se entenderá por control de una institución de banca múltiple cualquiera de los siguientes supuestos: adquisición

del 30% o más del capital social de la institución de banca múltiple; tener el control de las asambleas de accionistas, posibilidad de nombrar a la mayoría de los miembros del Consejo de Administración o por cualquier otro medio se tenga el control de la institución de banca múltiple.

Por último en relación con los límites y restricciones para la suscripción de acciones representativas del capital social de una institución de banca múltiple, cabe destacar lo que en su último párrafo establece el artículo 12 de la LIC, es decir, que las acciones de tesorería no computarán para los efectos de determinar los límites de tenencia accionaria a que se refiere esta ley.

Para lograr que se respeten los porcentajes y las características que se establecen para la adquisición de acciones representativas del capital social de bancos múltiples, la LIC establece un control en su artículo 18, al disponer que las instituciones de banca múltiple se abstendrán de inscribir en su registro de accionistas las transmisiones de acciones que se hagan contraviniendo las limitaciones establecidas tanto en porcentaje como en características de los adquirentes, la institución deberá informar a la SHCP dentro de los cinco días hábiles a que tenga conocimiento de dicha transmisión.

Continúa diciendo el mismo artículo; las personas que contravengan lo dispuesto en este artículo, serán sancionados por la SHCP, la cual oyendo previamente al interesado, determinará en su caso, que se vendan a la propia institución las acciones que excedan de los límites fijados al 50% del menor de los valores siguientes: El valor en libros de dichas acciones según el último estado financiero aprobado o el valor de mercado de esas acciones. La venta se realizará dentro de los diez días hábiles y el beneficio que se obtenga se entregará al Gobierno Federal, y las acciones así reembolsadas deberán convertirse en acciones de tesorería.

Como se puede observar esta es una excepción a la prohibición que impone la LGSM en su artículo 134 a las sociedades anónimas de adquirir sus propias acciones, así como al propio artículo 106, fracción IV de la LIC que prohíbe a las instituciones de crédito operar sobre los

títulos representativos de su capital social, salvo ciertas excepciones entre las cuales dicho artículo no incluye las contempladas por el comentado artículo 18, es decir, la adquisición por la institución de banca múltiple, de sus propias acciones, cuando éstas hayan sido adquiridas por terceros contraviniendo los límites establecidos por la ley.

Finalmente, en relación con este artículo cabe mencionar que para las acciones reembolsadas, en lugar de establecer que se conviertan en acciones de tesorería, se debería establecer un procedimiento similar al que establece el artículo 134 de la LGSM para las acciones que por adjudicación judicial por pago de créditos las sociedades por acciones adquieran, así las acciones que se adquieran en contravención a los artículos 13, 14, 15, 17 y 17 Bis de la LIC en lugar de que una vez reembolsadas mediante el procedimiento establecido en el artículo 18, se convirtieran en acciones de tesorería, estas deberían ser ofrecidas para suscripción y pago a los accionistas de la institución de banca múltiple, respetando, obviamente su derecho de preferencia y las limitaciones al porcentaje y características que se establece la LIC. Si estas acciones no fuesen suscritas y pagadas dentro de un plazo razonable, tres meses como lo establece el artículo 134 de la LGSM, dichas acciones deberían quedar extinguidas.

**c. Ejercicio de derechos corporativos para la designación de órganos de administración y vigilancia.**

En relación con este punto debemos comenzar por decir que por disposición del artículo 21 de la LIC la administración de las instituciones de banca múltiple queda confiada a dos órganos en sus respectivas esferas de competencia: el consejo de administración y el director general. Por lo que respecta al consejo de administración, el ejercicio del derecho corporativo de los accionistas para designar los miembros de este, es claro y directo, mientras que por lo que respecta a la designación del director general la ley es omisa en cuanto a quien corresponde la designación de este funcionario en las instituciones de banca múltiple, por lo que será ésta una de las tantas materias que deberán proveer y regular los estatutos de la sociedad.

El consejo de administración se compone de 11 miembros como mínimo, o de sus múltiplos. El nombramiento de los consejeros debe hacerse en asamblea especial por cada serie de acciones (artículo 22 de la LIC) a excepción de las acciones serie "L" que la ley no otorga derecho a sus titulares para nombrar consejeros (artículo 12 de la LIC); así mismo por cada propietario se nombrará un suplente, quien podrá sustituir indistintamente a cualquiera de los consejeros en el entendido de que por cada sesión sólo suplirá a un propietario.

En virtud de lo anterior cada serie de acciones con que cuente la sociedad tendrá derecho a designar consejeros en las siguientes proporciones: si el consejo de administración se compone de 11 miembros, los accionistas de la serie "A" elegirán seis consejeros y por cada 10% de acciones de la serie "A" que exceda del 50% del capital pagado ordinario, sus titulares tendrán derecho a designar un consejero más; los accionistas de la serie "B", si los hubiere designarán a los consejeros restantes; en los casos en que el consejo de administración se componga por un número de miembros que sea múltiplo de 11, deberán guardarse las proporciones antes señaladas.

Con el fin de proteger a las minorías y que éstas tengan representación en el consejo de administración de las instituciones de banca múltiple, el artículo 22 de la LIC establece que en cada serie de acciones la minoría de accionistas que representen cuando menos un 10% del capital pagado ordinario, tienen derecho a designar un consejero de la serie que corresponda. Continúa diciendo este precepto; sólo se revocarán los nombramientos de los consejeros designados por la minoría, cuando se revoquen igualmente el de todos los demás consejeros de la misma serie.

En relación con el derecho de representación de los accionistas minoritarios en el consejo de administración de las instituciones de banca múltiple, creemos que el 10% del capital pagado ordinario es un porcentaje muy elevado ya que en la realidad en los bancos de grandes dimensiones e importancia, son pocos los accionistas que pueden controlar un 10% o más del capital social de estos bancos, por lo anterior en este tipo de bancos de gran envergadura muchos

accionistas queda sin derecho a ser representados en la administración de la sociedad, a pesar de haber realizado una fuerte inversión de capital en la institución.

Finalmente el artículo 22 de la LIC establece que el presidente del consejo de administración deberá ser elegido necesariamente de entre algunos de los consejeros propietarios nombrados por la serie "A", quien en caso de empate en la votación de alguna resolución del consejo, decidirá con voto de calidad.

Para concluir con este apartado comentaremos lo referente al órgano de vigilancia de las instituciones de banca múltiple regulado por el artículo 26 de la LIC, el cual dispone que este órgano estará integrado por lo menos por un comisario de la serie "A" y en su caso, un comisario nombrado por los accionistas de la serie "B" y uno por los de la "L", así como sus respectivos suplentes.

De lo anterior cabe destacar que las acciones de la serie "L" a diferencia de lo establecido para la designación de consejeros, la ley si les otorga el derecho a designar comisarios. Lo anterior es congruente con el espíritu de todas las acciones preferentes que, como comentamos en el capítulo anterior, tiene como objeto principal la inversión del accionista en el capital social de la empresa y no el control de la misma, así para las acciones preferentes, en este caso en particular las de la serie "L", no se les reconoce participación en el control administrativo de la sociedad, pero si para la vigilancia de dicha administración, ya que es la forma de proteger su inversión sin tener que intervenir directamente en dicha administración.

### **3. CASAS DE BOLSA Y ESPECIALISTAS BURSÁTILES.**

#### **a. Concepto y evolución en México.**

Las casas de bolsa, y los especialistas bursátiles son instituciones profesionales que manejan las técnicas de la oferta de valores en el mercado de los mismos. Lo anterior quiere



decir, que las casas de bolsa y los especialistas bursátiles son instituciones dedicadas a la intermediación en el mercado de valores.

La intermediación en el mercado de valores es considerada por el artículo 4° de la LMV como la realización habitual de:

a) Operaciones de correduría, de comisión u otras tendientes a poner en contacto la oferta y demanda de valores. "Sobre estas operaciones es procedente comentar que las labores de correduría que efectúa la casa de bolsa por cuenta de sus clientes tienen el carácter de privadas y no de operaciones de correduría pública."<sup>95</sup>

b) Operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros, respecto de las cuales se haga oferta pública.

c) Administración y manejo de carteras de valores propiedad de terceros. "Estas operaciones y las que de ellas derivan pueden efectuarse siempre que al efecto el cliente celebre con la casa de bolsa un contrato de intermediación bursátil, mediante el cual, en términos de lo dispuesto por el artículo 90 de la LMV, se conferirá un mandato general para que la casa de bolsa por cuenta del cliente celebre las operaciones previstas por esta ley, no por otras leyes, y haciendo la aclaración de que el mandato que se confiere mediante el contrato de intermediación, no se sujetará a las disposiciones civiles contenidas al mandato si el contrato no es discrecional, ya que en este supuesto se requerirá en todo momento las instrucciones del cliente para que la casa de bolsa ejecute las operaciones necesarias."<sup>96</sup>

Por su parte, el artículo 21 del mismo ordenamiento dispone que la inscripción de una sociedad en la Sección de Intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, que

---

<sup>95</sup> CARVALLO Yáñez, Erick, Nuevo Derecho Bancario y Bursátil Mexicano, Editorial Porrúa, S.A., México, 1995, p. 166.

<sup>96</sup> op. cit., p. 167.

al efecto lleva la CNBV, da a ésta la calidad de intermediario en el mercado de valores, continúa diciendo el mismo precepto legal, que los intermediarios en el mercado de valores tendrán el carácter de casas de bolsa o de especialistas bursátiles según sea el caso.

El mercado de valores en México hasta 1975 era de poca importancia dentro del sistema financiero mexicano; los negocios que se efectuaban en su mayoría eran con valores de renta fija que gozaban de un alto grado de liquidez, así el mercado de valores se estructuraba por un claro predominio de activos financieros de renta fija y las operaciones se realizaba básicamente en dos mercados, dentro y fuera de bolsa. Las transacciones más importantes se efectuaban en el mercado fuera de bolsa; se realizaban operaciones entre bancos, compañías de seguros y bancos o entre bancos, empresas y particulares.<sup>97</sup>

La existencia de un mercado bursátil y uno extrabursátil se desprende de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares de 1941 la cual consideraba como organizaciones auxiliares de crédito entre otras las bolsas de valores, así como de los diversos ordenamientos que regularon el mercado de valores, antes de la LMV de 1975 tales como: la Ley que establece los requisitos para la venta al público de acciones de sociedades anónimas, Reglamento especial para el ofrecimiento de valores no registrados en bolsa. Así diversas disposiciones de estos ordenamientos legales consignaban que corredores titulados podrían ser socios de una bolsa de valores y por otra parte se establecía que los interesados en realizar operaciones de compraventa de valores no registrados en bolsas deberían constituir un depósito de garantía en efectivo en una institución nacional de crédito por el monto que fijara la CNV, fomentando así la existencia de los dos mercados antes mencionados.

Por lo anterior las transacciones en bolsa se caracterizaban por una concentración de valores emitidos por el sistema bancario, mismos que representaban más del 95% de las transacciones totales.<sup>98</sup>

---

<sup>97</sup> Comisión Nacional de Valores, op. cit., p. 35.

<sup>98</sup> Ibidem, p. 36.

ESTA TESIS NO DEBE  
SALIR DE LA BIBLIOTECA

En la elaboración de la LMV de 1975 se propuso que existieran los intermediarios personas físicas y morales, tanto en el mercado que se realiza en el ámbito de las bolsas de valores como en el que se lleva a cabo fuera de ellas, reconociendo que el mercado fuera de bolsa del país había tenido un desarrollo importante comparándolo con las operaciones que se hacen en el mercado oficial o mercado de bolsa;<sup>99</sup> de este modo esta reforma también permitió que se realizaran operaciones con valores dentro y fuera de bolsa.

Posteriormente la exposición de motivos de reformas a la LMV publicadas en el Diario Oficial de la Federación del 8 de febrero de 1985 expresa que, "la institucionalización del mercado de valores que se ha producido gradual pero firmemente, requiere de un nuevo paso por el que se propone eliminar la posibilidad de que las personas físicas cuyo ámbito de operación se encuentra ya restringido por las disposiciones vigentes, sean autorizadas para ser intermediarias en el mercado de valores, establece que dichos intermediarios además de estar organizados como sociedades anónimas, tengan la calidad de casas de bolsa; mantener la norma de que las casas de bolsa canalicen obligatoriamente por bolsas, las operaciones con valores inscritos en éstas; y que puedan operar en el mercado extrabursátil, cuando los valores no estén inscritos en Bolsa de Valores."

Con estas reformas se logró, por un lado, que los intermediarios del mercado de valores tuvieran carácter de personas morales, y por el otro se logró limitar y reducir las operaciones extrabursátiles de valores, logros que representan mayor seguridad para el público inversionista y una mayor madurez del mercado del valores.

Finalmente, la exposición de motivos del Decreto de reformas a la LMV del 28 de diciembre de 1989, publicado en el Diario Oficial de la Federación de 4 de enero de 1990, expresa que la autorización legal de un nuevo tipo de intermediario, cuyas bondades se consideran deseables para el desarrollo del mercado, se concreta al proponerse la figura del especialista bursátil. Por un lado se faculta expresamente a las casas de bolsa para cumplir con

---

<sup>99</sup> IGARTUA, Araiza, op. cit., p. 148.

esa función y, por la otra, se prevé que el especialista pueda organizarse y operar de manera independiente. Al especialista bursátil se le reserva un nicho de mercado bien definido, como lo es el actuar como mediador entre la oferta y la demanda, efectuando operaciones por cuenta propia respecto de los valores en que sea restringido como tal. Contrariamente a las casas de bolsa, sus operaciones no se llevará a cabo por cuenta de terceros; sino frente a los terceros con quienes contrate, los cuales podrán ser casas de bolsa, otros especialistas y cuando las condiciones lo justifiquen, directamente con el público inversionista.

Como consecuencia de lo anterior, la LMV en sus artículos 12, 17 en relación con el 21 y 32, establece claramente que la intermediación en el mercado de valores, únicamente podrá realizarse por sociedades inscritas en la Sección de Intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, que lleva la propia CNBV y que las sociedades que deseen ser inscritas deberán entre otros requisitos, adquirir una acción de Bolsas de Valores y tener el carácter de casas de bolsa o de especialistas bursátiles.

En esas condiciones, en la actualidad la intermediación en el mercado de valores está reservada a las casas de bolsa y a los especialistas bursátiles. Con la introducción de los especialistas bursátiles como intermediarios en el mercado de valores, para agudizar el concepto de casa de bolsa y de especialista bursátil, es necesario distinguir el papel que desempeñan unos y otros dentro de dicho mercado de valores.

A diferencia de los ordenamientos jurídicos que regulan los intermediarios del mercado de valores de la mayoría de los países del mundo, la LMV desde siempre ha contemplado la posibilidad de que las casas de bolsa realicen operaciones por cuenta propia. (artículo 22, fracción V). Estas operaciones que las casas de bolsa realizan por cuenta propia deben de tener la finalidad de facilitar la colocación de valores o a coadyuvar a la mayor estabilidad de los precios de éstos y a reducir los márgenes entre cotizaciones de compra y venta de los propios títulos.

Tradicionalmente en el derecho comparado los intermediarios financieros que realizan operaciones en las que actúan por cuenta propia, no mantienen relaciones con clientes y sólo se relacionan con los demás intermediarios, especializándose en un número más o menos amplio de valores. Tal es el caso de la figura del Jobber en Inglaterra y en los Estados Unidos de América la figura del especialista bursátil conocido como "dealer" que realiza operaciones tanto por cuenta propia como por cuenta ajena. Estas son figuras de derecho comparado afines a los especialistas bursátiles mexicanos de las que se tomaron elementos para integrar en la LMV dichos intermediarios.

El origen de los especialistas bursátiles no está bien definido, pero se cuenta anecdóticamente, que con motivo de la fractura de una pierna de uno de los miembros de la Bolsa de Nueva York, éste se ubicó en un puesto específico de la propia bolsa, prácticamente inmóvil y se dedicó a operar exclusivamente con acciones de Western Union; mientras desarrollaba su actividad casi exclusiva, se convirtió en el punto de referencia para cualquier intermediario que buscará comprar o vender estas acciones, y los otros intermediarios empezaron a encomendarle sus propias órdenes. Esta actividad resultó tan exitosa que aún después de haber recuperado la movilidad de la pierna fracturada, continuó especializado en esas acciones y operando de la misma forma.<sup>100</sup>

Hoy en día los especialistas bursátiles tienen una importante función como formadores de mercado y estabilizadores del mismo, función que hasta antes de su aparición en la LMV era, supuestamente, realizada por las mismas casas de bolsa al realizar operaciones por cuenta propia. A pesar de que el hecho de que las casas de bolsa mexicanas puedan realizar operaciones por cuenta propia ha sido muy criticado, ya que esto representa un conflicto de intereses entre las casas de bolsa y su clientela y en muchos casos se puede prestar para manipulación especulativa del mercado, en la LMV se sigue previendo estas operaciones por cuenta propia para las casas de bolsa.

---

<sup>100</sup> Ibidem, p. 171.

Actualmente la Ley del Mercado de Valores en su artículo 22 Bis, prevee que los especialistas bursátiles realicen operaciones por cuenta propia o ajena respecto de los valores en que se encuentren registrados como especialistas en la bolsa de valores, así como la celebración de operaciones directamente con el público inversionista pero sólo cuando así lo autorice la CNBV. Por otra parte el artículo 22 del mismo ordenamiento, establece que las casas de bolsa podrán, actuar como especialistas bursátiles.

En virtud de lo anterior y de lo expuesto en la exposición de motivos de la reforma publicada el 4 de enero de 1990, comentada en páginas anteriores, podemos afirmar que los especialistas bursátiles como intermediarios en el mercado de valores, operan principalmente por cuenta propia y de terceros, con valores determinados, respecto de los cuales están registrados como especialistas en la bolsa de valores, así mismo los especialistas bursátiles, pueden contratar con casas de bolsa, otros especialistas y con el público inversionista cuando así lo autorice la CNBV. Por su parte las casas de bolsa como intermediarios en el mercado de valores, realizan principalmente operaciones por cuenta de terceros, y en menor grado por cuenta propia, pueden operar con todos los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y contratan con el público inversionista.

Como se puede apreciar de la regulación de las operaciones de las casas de bolsa y de los especialistas bursátiles en la LMV, el desempeño de las casas de bolsa en la intermediación en el mercado de valores, es más amplio que el de los especialistas bursátiles, e incluso las funciones del especialista bursátil pueden ser asumidas por las casas de bolsa (artículo 2, fracción V, inciso g)).

**b. Integración y suscripción del capital social.**

El capital social de las casas de bolsa y especialistas bursátiles, según se desprende del artículo 17 de la LMV, podrá ser fijo o variable, dispone este mismo artículo que cuando se trate de sociedades de capital variable, el capital mínimo obligatorio, el cual debe estar

íntegramente pagado, estará íntegrado por acciones sin derecho a retiro, y el monto del capital variable nunca podrá ser superior al del capital pagado sin derecho a retiro.

Por su parte el artículo 17 bis dispone que dicha capital social estará formado por una parte ordinaria y podrá también estar íntegrado por una parte adicional. La parte ordinaria estará íntegrada por acciones de las serie "A" que representaran cuando menos el 51% de dicho capital ordinario y el 49% restante podrá íntegrarse indistintamente o conjuntamente por acciones de las series "A" y "B". La parte adicional, cuando esta exista estará representada por acciones serie "L" las que podrán emitirse hasta por un monto equivalente al 40% del capital social ordinario previa autorización de la CNBV. Todas las acciones serán de igual valor y dentro de cada serie conferirán a sus tenedores los mismos derechos.

Los títulos de acciones representativas del capital social de casas de bolsa, especialistas bursátiles, se mantendrán en depósito en alguna de las instituciones para el depósito de valores (INDEVAL) quienes en ningún caso estarán obligadas a entregarlos a sus titulares.

Las casas de bolsa y especialistas bursátiles podrán emitir acciones no suscritas que conservarán en tesorería, las cuales no computarán para determinar los límites de tenencia accionaria. Los accionistas recibirán las constancias respectivas contra el pago total del valor de suscripción que haya fijado la sociedad.

A diferencia de las instituciones de banca múltiple y de las sociedades controladoras de grupos financieros, para las casas de bolsa y especialistas bursátiles, la LMV no prohíbe la existencia de acciones pagadoras, ya que dicho ordenamiento en ningún momento establece que las acciones representativas del capital social de las casas de bolsa y especialistas bursátiles deban ser pagadas íntegramente en el acto de ser suscritas a menos que se trate del capital mínimo fijo, que el artículo 17 de la LMV al establecer los requisitos necesarios para que las sociedades se inscriban en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, dispone que el capital mínimo fijo deberá estar íntegramente pagado. Pero por lo que se refiere al capital

variable no hay disposición que impida que éste este representado por acciones suscritas pero no pagadas.

Con el último párrafo del artículo 17 el cual dispone que los accionistas de casas de bolsa y especialistas bursátiles recibieran las constancias respectivas contra el pago total del valor de suscripción, la LMV reconoce la posibilidad de que existan acciones de las cuales no haya sido pagado totalmente su valor de suscripción. En relación con el derecho de voto que pudiera o no corresponderle a estas acciones pagadoras, la LMV resuelve este problema establecido que las constancias respectivas serán entregadas cuando se cubra la totalidad del valor de suscripción, como hemos visto la constancia de depósito del INDEVAL sustituye al título de acción para el ejercicio de los derechos corporativos y por tanto si no se cuenta con ésta no se puede ejercer el derecho de voto, es decir que mientras que no se liquide el valor total de suscripción de las acciones no se entregarán las constancias respectivas y el accionista no podrá ejercer su derecho de voto.

Las características de los adquirentes de las diversas series de acciones representativas del capital social de casas de bolsa y especialistas bursátiles, se encuentran determinadas también por el artículo 17 de LMV y son las siguientes:

Las acciones de la serie "A" sólo podrán ser adquiridas por:

- I. personas físicas o morales mexicanas cuyo capital sea mayoritariamente propiedad de mexicanos, sean efectivamente controladas por los mismos y cumplan con los demás requisitos que mediante disposiciones de carácter general establezca la SHCP.
- II. El Fondo de Apoyo al Mercado de Valores.



Por su parte el artículo 17 en su fracción II establece que no podrán participar en el capital social de casas de bolsa y especialistas bursátiles directamente o a través de interposita persona las siguientes entidades:

- I. Casas de bolsa y especialistas bursátiles, esta restricción responde a la intención del legislador de evitar que entre los intermediarios del mercado de valores se crucen capitales y se hagan suscripciones recíprocas las cuales desestabilizan el sistema financiero.
- II. Personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad.
- III. Instituciones de crédito, salvo cuando lo hagan con el carácter de fiduciarios en fideicomisos cuyos beneficiarios sean personas que puedan ser accionistas de casas de bolsa y especialistas bursátiles.
- IV. Instituciones de seguros y fianzas, organizaciones auxiliares del crédito, casas de cambio, ni sociedades de inversión; con lo anterior se pretende que no se formen grupos financieros en términos distintos a los establecidos en la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras y que no se crucen capitales de las diversas entidades que integran el sistema financiero mexicano.
- V. Otras personas morales, con excepción de las sociedades controladoras a que se refiere la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras y las demás personas morales que autorice la CNBV, las cuales tendrán por objetivo prevenir conflictos de intereses y fortalecer la capitalización de los intermediarios. Con este párrafo la LMV reconoce, como lo hace de manera expresa la LIC para las instituciones de banca múltiple, que las sociedades controladoras de grupos financieros pueden participar en el capital social de los intermediarios del mercado de valores, que en este caso cuando una casa de bolsa o especialista bursátil forma parte de un

grupo financiero necesariamente el 51% de su capital social deberán estar suscritas por la controladora de dicho grupo.

**c. Ejercicio de derechos corporativos para designación de órganos de administración y vigilancia.**

En relación con la integración del órgano de administración de las casas de bolsa y especialistas bursátiles la LMV en su artículo 17 bis 1 establece que el consejo de administración estará integrado, a elección de los accionistas de la sociedad, por once consejeros o sus múltiplos. En el supuesto que el consejo se integre por once miembros los accionistas de la serie "A" reunidos en asamblea especial designarán a seis consejeros y por cada 10% de acciones que exceda del 50% del capital pagado ordinario, tendrán derecho a designar un consejero más. Los accionistas de la serie "B", reunidos también en asamblea especial, designarán a los consejeros restantes.

Asimismo con el fin de que los accionistas minoritarios no queden desprotegidos, la Ley establece que los accionistas de cada una de las citadas series, que representen cuando menos un 10% del capital pagado ordinario, tendrán derecho a designar un consejero de la serie que corresponda, el cual sólo podrá revocarse cuando se revoque el nombramiento de todos los demás consejeros de la misma serie. En relación con el derecho de las minorías aquí mencionado podemos hacer el mismo comentario que al respecto señalamos al tratar el derecho de las minorías en las instituciones de banca múltiple, ya que la regulación que hace la LIC de este derecho es exactamente igual al de la LMV.

En caso de que el consejo de administración se integre por un número que sea múltiplo de once se deberá guardar las proporciones referidas para el caso de un consejo integrado por once miembros.

El presidente del consejo de administración deberá elegirse de entre los propietarios de la serie "A" y tendrá voto de calidad en caso de empate, por cada propietario se nombrará un

suplente, los que podrán suplir indistintamente a cualesquiera de los propietarios, en el entendido de que en cada sesión un suplente sólo podrá representar a un propietario.

Es importante también mencionar que los consejeros que representen la serie "A" deberán ser mexicanos o extranjeros residentes en el territorio nacional.

En relación con el órgano de vigilancia la LMV es omisa por lo que aplicando supletoriamente el artículo 164 de la LGSM la vigilancia estará encomendada a uno o varios comisarios lo cual se determinará en estatutos sociales, creemos conveniente que igual que en las instituciones de banca múltiple y en las sociedades controladoras de grupos financieros se pacte en estatutos, que por cada serie de acciones se designe un comisario cuando menos, incluyendo las acciones de la Serie "L", que en virtud de que estas no tienen derecho para designar consejeros, es importante que tengan un comisario que vele por los intereses de la inversión de estos accionistas.

#### **4. GRUPOS FINANCIEROS.**

##### **a. Concepto y evolución en México.**

Como lo comentamos al hablar sobre la evolución de la banca múltiple, en la década de los sesentas los diversos bancos especializados (Banca de depósito, ahorro, financiera, hipotecaria y fiduciarias) comenzaron a agruparse a través de adquisición de acciones de una de las mencionadas instituciones de banca especializada por otra institución de este tipo, para poder así complementar sus servicios y estar en posibilidades de captar más recursos del público sin tener que aumentar su capital pagado y las reservas de capital.

Estas asociaciones se presentaban ante el público como grupo bancario o financiero. En 1974 la Ley de Instituciones de Crédito de 1941, reconoció esa realidad, adicionando el artículo 99 Bis, para encauzar la actuación en términos de sanidad y responsabilidad de los diversos miembros del grupo, así en la exposición de motivos de dicha reforma se sostuvo lo siguiente:

"...se ha observado el surgimiento de los llamados grupos o sistemas financieros, que consiste en la asociación, unas veces formal y otras sólo informal, de instituciones de crédito de igual o diferente naturaleza. Esta es una realidad del desarrollo financiero mexicano que es conveniente reglamentar en la ley, con el objeto de sujetar estos fenómenos a las normas de legislación bancaria y encauzar su actuación en términos de sanidad y responsabilidad para los miembros integrantes de dichos grupos..."

Posteriormente en 1974 se incluyeron nuevas reformas a la Ley de Instituciones Crédito de 1941 en esta materia, la cual permitía que bancos de depósito, financieras, o sociedades hipotecarias pudieran fusionarse y ofrecer en una sola institución todos los servicios correspondientes a esos distintos tipos de bancos especializados. Esta reforma fue un paso más para acercarse a la banca universal o múltiple, la cual como ya lo comentamos en el apartado correspondiente, se concreto como tal con las reformas de 1978 a la Ley de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares de 1941.

De lo anterior se desprende que la formación de los llamados grupos bancarios o sistemas financieros a los que se refiere la reforma de 1971, fue meramente transitoria y como una etapa de transformación de la banca especializada a la banca múltiple.

En 1982 con la exclusividad conferida al Estado para prestar los servicios propios de banca y crédito, el régimen de las agrupaciones de intermediarios se vio radicalmente modificado, así la banca nacionalizada pudo formar grupos únicamente con organizaciones auxiliares del crédito, empresas de factoraje, casas de cambio y operadoras de sociedades de inversión. En 1985 las casas de bolsa quedaron imposibilitadas para agruparse con otros intermediarios financieros, prohibiéndoseles seguir ante el público políticas operativas y de servicios comunes con otros intermediarios. Las compañías de seguros y fianzas solo podrían vincularse patrimonialmente entre sí.

Para 1989, se permitió la integración de grupos formados por una sociedad controladora, cuyas filiales podrían ser cualquier tipo de intermediario financiero, excepto bancos, eliminando

de esta forma las barreras formales que existían para casas de bolsa instituciones de seguros y compañías de fianzas.

Actualmente "los grupos financieros como personas jurídicas se encuentran representados por una empresa controladora, la cual deberá cumplir con una serie de preceptos y condiciones que son claramente señalados en la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras (publicada el 18 de julio de 1990) y que rige el marco legal de esta variante en la conformación de grupos."<sup>101</sup>

La Ley para Regular las Agrupaciones Financieras del 18 de julio de 1990 con su reforma del 23 de diciembre de 1993, en su artículo 7° establece que los grupos financieros deberán estar integrados por una sociedad controladora y por alguna de las entidades financieras siguientes; almacenes generales de depósito, arrendadoras financieras, empresas de factoraje financiero, casas de cambio, instituciones de fianzas, instituciones de seguros, sociedades financieras de objeto limitado, casas de bolsa, instituciones de banca múltiple y sociedades operadoras de sociedades de inversión. El mismo precepto continúa diciendo; un grupo financiero podrá formarse con cuando menos con dos tipos diferentes de las entidades financieras siguientes: instituciones de banca múltiple, casas de bolsa e instituciones de seguros. En caso de que el grupo no incluya a dos de las mencionadas entidades, deberá contar por lo menos con tres tipos diferentes de entidades financieras de las citadas primeramente, que no sean sociedades operadoras de sociedades de inversión.

Por otra parte en el artículo 8° de la Ley citada, se establece la forma en que podrán ofrecer sus servicios los miembros integrantes de un grupo financiero:

Artículo 8°.- Las entidades financieras que formen parte de un grupo de los previstos en esta ley podrán:

---

<sup>101</sup> MENCHELLI Pérez, Rafael, Los Grupos Financieros en México en Revista de la Comisión Nacional Bancaria, No. 10, Julio-Agosto, 1992, México, p.4.

I. Actuar de manera conjunta frente al público, ofrecer servicios complementarios y ostentarse como integrantes del grupo de que se trate;

II. Usar denominaciones iguales o semejantes que los identifiquen frente al público como integrantes de un mismo grupo, o bien, conservar la denominación que tenían antes de formar parte de dicho grupo, en todo caso deberán añadirle las palabras "grupo financiero" y la denominación del mismo, y

III. Llevar a cabo operaciones de las que le son propias a través de oficinas y sucursales de atención al público de otras entidades financieras integrantes del grupo, de conformidad con las reglas generales que dicte la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

En ningún caso podrán realizarse operaciones propias de las entidades financieras integrantes del grupo a través de las oficinas de la controladora.

"Por otra parte, las entidades financieras que formen parte de un grupo, no pueden condicionar la realización de operaciones a la contratación de otra operación con cualquiera de las demás entidades, salvo que se traten de paquetes integrales o productos empaquetados que ofrezcan al público en general, lo cual no permite la generación de muchos negocios que podrían prestarse como el otorgamiento de créditos bancarios con garantía fiduciaria constituida en la casa de bolsa del mismo grupo".<sup>102</sup>

Además del artículo 8 de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, la disposición décimo tercera de las Reglas Generales para la constitución y funcionamiento de grupos financieros publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 23 de enero de 1991, establecen criterios para las operaciones que una entidad financiera pretenda realizar en otra entidad del mismo grupo, las cuales son:

---

<sup>102</sup> CARVALLO Yáñez, Erick, p. 18.

1. Debe existir notificación previa a la CNBV con una anticipación mínima de diez días.
2. Cuando las operaciones requieran de intervención de personas autorizadas para tales fines, podrán celebrarse en las oficinas de otra entidad del mismo grupo, únicamente por aquellas personas que cuentan con dicha autorización.
3. Las operaciones que se celebren serán documentadas en papel membretado de la entidad que presta el servicio y deberán ser registradas conforme a los criterios contables que les sean aplicables aún realizándose en una oficina que no es suya.
5. La entidad en cuyas oficinas, otras entidades preste servicio, tendrá la obligación de permitir las visitas del organismo de inspección y vigilancia correspondiente a las otras entidades.
6. Tratándose de operaciones con divisas y metales preciosos sólo podrán realizarse las operaciones si la oficina de la entidad en donde se pretende otorgar el servicio cuenta con la correspondiente autorización del Banco de México.

De los ordenamientos legales antes citados podemos afirmar que en resumen, las agrupaciones financieras pueden celebrar las siguientes operaciones:

- "1. Adquirir acciones de sus entidades financieras controladas (objeto social preponderante).
2. Realizar inversiones en acciones de otras sociedades del sector financiero, siempre que éstas deriven de fusión o incorporación al grupo financiero.
3. Adquirir inmuebles para sus fincas y el correspondiente mobiliario.

4. Realizar inversiones en valores gubernamentales y de captación bancaria.
5. Adquirir títulos representativos de entidades financieras del exterior.
6. Contraer pasivos directos o contingentes y dar en garantía sus propiedades cuando se trate del convenio de responsabilidad que firma con las entidades controladas, o cuando los realice con el Fondo de Protección al Ahorro o con el de Apoyo al mercado de Valores."<sup>103</sup>

Como se puede apreciar, esta ley reconoce la realidad de la globalización de los servicios financieros y la necesidad de la prestación integral de los mismos; así el que la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras regule la formación de grupos financieros, las bases de su organización, de su funcionamiento, etc. representa un gran paso en el camino hacia la universalización de los servicios financieros.

Con la regulación de las agrupaciones financieras mediante esta ley, se pretende entre otros objetivos el desarrollo y mejor equilibrio del sistema contará con nuevos instrumentos para establecer, en condiciones adecuadas, amplias vinculaciones operativas entre los integrantes de un grupo financiero. Ello origina importantes beneficios al público, a las instituciones y al desarrollo del sistema. El primero podrá, "en una sola ventanilla", satisfacer sus diversos requerimientos de servicios financieros, los prestatarios de éstos podrán, a su vez, optimizar recursos materiales y humanos y el sistema estará en mejores condiciones para su evolución hacia la intermediación universal.

Hasta antes de la entrada en vigor de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, los grupos de intermediarios financieros que se conformaban presentaban características diversas según interviniesen en ellos diferentes intermediarios interrelacionados entre sí a través de la suscripción de acciones de los diferentes intermediarios entre sí.

---

<sup>103</sup> op. cit., p. 72.



En la actualidad se logra un régimen uniforme de los diversos grupos financieros en virtud de que en su estructura tienen como centro a una sociedad controladora, cuya única actividad y objeto social es la tenencia accionaria de intermediarios financieros, la cual precisa tener el voto mayoritario en las asambleas generales de accionistas y en los órganos primarios de administración, correspondiente a todos y cada uno de los integrantes del grupo.

Como se puede apreciar el objeto de este tipo de sociedades es adquirir, administrar acciones emitidas por los integrantes del grupo, para poder así, en primer lugar, influir de manera determinante en la administración de los intermediarios que constituyan el grupo; y por otra parte garantizar con su propio capital el pago de obligaciones contraídas por los diversos intermediarios. Para lo anterior quienes se ostenten como grupo financiero deben suscribir un convenio conforme al cual la sociedad controladora responde subsidiaria e ilimitadamente del cumplimiento de las obligaciones a cargo de las entidades financieras integrantes del grupo, pero los intermediarios integrantes del grupo no responderán por las pérdidas de la controladora ni por los de los demás participantes del grupo.

Finalmente, las sociedades controladoras de grupos financieros quedarán sujetas a la inspección y vigilancia de la comisión que supervise a la entidad financiera del grupo que la SHCP determine como preponderante entre las empresas filiales, para lo cual la SHCP toma como elemento de juicio, entre otros, el capital contable de las entidades de dicho grupo.

Cabe hacer mención de que como excepción a la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras y en forma paralela a esta la LMV permite la asociación de casas de bolsa con algunos intermediarios financieros al establecer que la casa de bolsa podrá suscribir acciones de éstos, así el artículo 18 de la LMV establece: las casas de bolsa que no formen parte de un grupo financiero podrá de conformidad con las disposiciones generales que, en su caso expida la SHCP oyendo la opinión del Banco de México de la CNBV:

- I. Adquirir con cargo a capital global, acciones representativas del capital social de almacenes generales de depósito, arrendadoras financieras, casas de cambio,

empresas de factoraje financiero, sociedades de inversión y sociedades operadoras de estas últimas. Salvo tratándose de sociedades de inversión y sociedades operadoras de las mismas, estas adquisiciones se hacen previa autorización que en su caso otorgue la referida Secretaría.

II. Utilizar denominaciones iguales o semejantes, actuar de manera conjunta y ofrecer servicios complementarios con las entidades financieras en cuyo capital participen, y

III. Prestar servicios complementarios con instituciones de crédito del país.

**b. Integración y suscripción del capital social.**

En este caso al referirnos a la integración del capital social de grupos financieros nos referimos específicamente a las características de integración del capital social de las sociedades controladoras de grupos financieros, ya que el grupo financiero, como hemos visto, se integra por diversas entidades financieras las que se agrupan bajo una sociedad controladora. Queda claro que el grupo financiero no es una sola persona, sino que son diversas personas independientes con el carácter de alguna de las entidades financieras que señala el artículo 7 de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, las cuales actúan de manera coordinada a través de un punto de convergencia que es la sociedad controladora del grupo; por lo anterior cada una de las entidades que conformen el grupo financiero para la integración de su capital tienen características propias, reguladas por diversas leyes dependiendo del tipo de entidad financiera de que se trate.

Por razones, que creemos quedaron claras en el apartado anterior, podemos afirmar que de todas las sociedades que integran un grupo financiero, en la que se basa la organización y estructura del grupo financiero es la sociedad controladora del mismo. Este es el criterio que el legislador usó para regular la estructura jurídica de estos grupos, es decir, la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, regula las características de administración, control de votación

y capital así como de vigilancia interna de los grupos financieros, a través de la sociedad "tenedora" lo cual controla en este sentido a todas las demás entidades del grupo financiero. Por lo anterior creemos que para los fines de este apartado debemos centrar nuestra atención a las características de las sociedades controladoras de grupos financieros.

La única características de la estructura de capital de las sociedades integrantes del grupo financiero a la cual haremos referencia, es la que establece el artículo 15 de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, como una característica más de las sociedades controladoras de grupos financieros; es decir que el control de las asambleas generales de accionistas y la administración de todos los integrantes de cada grupo, deberá tenerlo la sociedad anónima controladora, la cual será propietaria, en todo momento, de acciones con derecho a voto que representen por lo menos el 51% del capital pagado de cada uno de los integrantes del grupo.

Visto de esta forma, como lo expone el artículo 15 de la ley, es una característica de la sociedad controladora del grupo financiero, pero si lo vemos desde el punto de vista de las entidades que son controladas por dicha sociedad controladora, es también una característica establecida por la ley para la integración de la estructura del capital social de las entidades integrantes de un grupo financiero, la cual consiste en que en todo momento e independientemente del tipo de entidad financiera de que se trate el 51% de las acciones que emita con derecho a voto estarán suscritas y pagadas por la sociedad controladora del grupo financiero al que pertenecen. Asimismo la administración de las diversas entidades del grupo estará organizada de tal manera que la decisión quede en manos de los representantes de las acciones propiedad de la sociedad controladora del grupo.

Finalmente cabe mencionar que el artículo 15 de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras hace referencia al control del órgano de decisión, así como al de administración de las entidades integrantes del grupo, sin embargo no hace referencia al órgano de vigilancia, pero en caso de que los estatutos sociales de las diversas entidades integrantes del grupo no disponga otra cosa, también queda en manos de la controladora quien con el 51% de las acciones con derecho a voto puede determinar el órgano de vigilancia.

Por lo que se refiere a la integración del capital social de la propia controladora las características están determinadas en los artículo 18, 18 Bis, 19 y 20 de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, que en esencia regulan la estructura e integración del capital social de las sociedades controladoras de grupos financieros en los mismos términos que la Ley de Instituciones de Crédito lo hace para las instituciones de banca múltiple.

De este modo el artículo 18 de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras establece, al igual que el artículo 11 de la Ley de Instituciones de Crédito lo hace para la banca múltiple, que el capital social de las sociedades controladoras estará formado por una parte ordinaria y podrá también estar integrado por una parte adicional. El capital social ordinario de las sociedades controladoras se integrará por acciones de la Serie "A" que representarán cuando menos el 51% de dicho capital, mientras que el 49% restante de la parte ordinaria del capital social podrá integrarse indistintamente o conjuntamente por acciones series "A" y "B".

Igual que en las instituciones de banca múltiple el capital adicional, en caso de que exista, estará representado por acciones serie "L" que podrán emitirse hasta por un monto equivalente el 40% del capital social ordinario, previa autorización de la CNBV.

En este mismo artículo 18 de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras se establecen las características que deben reunir los interesados en suscribir acciones representativas del capital social de sociedades controladoras; de este modo las acciones de la serie "A" podrán ser suscritas por:

- I. **Personas físicas mexicanas.**
  
- II. **Personas morales mexicanas, cuyo capital sea mayoritariamente propiedad de mexicanos y sean efectivamente controladoras por los mismos.**

III. El Fondo Bancario de Protección al Ahorro y el Fondo de Apoyo al Mercado de Valores.

IV. Inversionistas institucionales.

Las acciones de las Series "B" y "L" serán de libre suscripción. Finalmente este artículo dispone que no podrán participar en forma alguna en el capital social de sociedades controladoras de grupos financieros, personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad, ni tampoco podrán hacerlo entidades financieras del país, incluso las que formen parte del respectivo grupo, salvo cuando actúen como inversionistas institucionales.

Es importante resaltar esta última prohibición del artículo 18 de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, es decir, la que no permite que entidades financieras del país participen en el capital social de controladoras de grupos financieros; con esta prohibición se intenta evitar que se agrupen entidades financieras e incluso grupos financieros entre si en términos distintos a los que se prevén en esta ley, con lo cual se provocaría un desorden en el sistema financiero nacional. Por otra parte al disponer que no podrán participar en el capital social de la controladora entidades financieras del país incluso las que formen parte del respectivo grupo, se pretende evitar que se crucen capitales es decir, que se hagan suscripciones recíprocas las cuales también crean desorden en el sistema, por lo que se debe hacer un gran énfasis para evitar las suscripciones recíprocas entre las diversas entidades financieras para así lograr madurez y desarrollo en el sistema financiero mexicano.

En relación con los porcentajes de acciones representativas del capital social de sociedades controladoras de grupos financieros, el artículo 20 establece que ninguna persona física o moral podrá adquirir directa o indirectamente el control de acciones de las series "A" y "B" por más del 5% del capital social de la controladora, la SHCP podrá autorizar hasta un 20% cuando a su juicio se justifique. Se exceptúan de los límites antes establecidos a los inversionistas institucionales siempre que su inversión no exceda en lo individual o en conjunto del 20% del capital social de la sociedad controladora, el Fondo Bancario de Protección al

Ahorro, el Fondo de Apoyo al Mercado de Valores, las personas o las propias sociedades controladoras que adquieran acciones conforme a los programas autorizados por la SHCP conducentes a la fusión de sociedades controladoras de grupos financieros, y finalmente las instituciones financieras del exterior cuando adquieran estas acciones conforme a los programas aprobados por la SHCP tendientes a convertir a la sociedad controladora en una sociedad controladora filial.

Igual que el artículo 18 de la LIC el artículo 21 de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras establece un sistema de control para asegurar que los porcentajes y características de los adquirentes se respeten, dicho sistema es el mismo que el establecido en el artículo 18 de la LIC y por tanto los comentarios y observaciones realizadas en su momento a dicho artículo los tenemos como hechos para el artículo 21 de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras.

Lo mismo sucede con el artículo 18 Bis de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras y el artículo 12 de la LIC en los cuales se establecen las características de las acciones que representan el capital social de las sociedades controladoras de grupos financieros, en virtud de lo anterior los comentarios hechos en su oportunidad al artículo 12 de la LIC los consideramos del mismo modo para el artículo 18 bis de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras.

**c. Ejercicio de derechos corporativos para la designación de órganos de administración y vigilancia.**

Igual que en el apartado anterior estos derechos corporativos para la designación del órgano de administración y vigilancia los referimos a los órganos de administración y vigilancia de la sociedad controladora del grupo financiero, y en relación con la administración y vigilancia de cada una de las entidades que conforman el grupo, se regularán por la ley que le corresponda a cada uno de los integrantes del grupo, con la salvedad de que el órgano de administración de dichas entidades integrantes del grupo, como ya lo hemos comentado, deberá ser manejado por

la sociedad controladora del grupo (artículo 15 de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras).

El consejo de administración de las sociedades controladora de grupos financieros, dispone el artículo 24 de la ley de la materia, estará integrado a elección de los accionistas, por once consejeros o sus múltiplos, los cuales serán designados en asamblea especial por cada serie de acciones. En el supuesto de que el consejo se integre por once miembros, los accionistas de la Serie "A" designarán a seis consejeros y por cada 10% de acciones de esta serie que exceda del 50% del capital pagado ordinario tendrá derecho a designar un consejero más, los accionistas de la Serie "B" designarán, en su caso, a los consejeros restantes. En caso de que el consejo se integre por un número de miembros que sea múltiplo de once las proporciones antes mencionadas deberán respetarse.

Los accionistas de cada una de las citadas series que representen cuando menos el 10% del capital pagado ordinario de la sociedad tendrán derecho a designar un consejero de la serie que corresponda, el cual sólo podrá ser revocado cuando se revoque el nombramiento de todos los demás de la misma serie.

El presidente del consejo de administración deberá ser elegido de entre los propietarios de la serie "A", quien tendrá voto de calidad en caso de empate.

Finalmente en relación al órgano de vigilancia podemos decir lo que en su momento comentamos para dicho órgano en el caso de las instituciones de banca múltiple, ya que, como se puede observar, la regulación que hace la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras de las sociedades controladoras de dichos grupos, resulta en una estructura corporativa igual que la que hace la ley de instituciones de crédito para las instituciones de banca múltiple.

**5. INSTITUCIONES DE CREDITO CASAS DE BOLSA ESPECIALISTAS BURSATILES Y SOCIEDADES CONTROLADORAS DE GRUPOS FINANCIEROS FILIALES DEL EXTERIOR Y ACCIONES SERIE "F".**

**a. Concepto y evolución en México.**

Hasta 1990 la política del gobierno mexicano en materia de bancos y servicios financieros había tenido un tinte eminentemente nacionalista; desde 1917 hasta 1990 se sostuvo que sólo los mexicanos podían tener concesiones o autorizaciones para operar bancos e intermediarios financieros. Pero a partir de 1990 con la apertura comercial seguida por la administración Salinista y posteriormente la firma del Tratado de Libre Comercio (TLC), dan un giro radical a la política nacionalista que hasta entonces se había vivido en materia financiera permitiendo que intermediarios financieros del exterior tengan filiales en México las cuales pueden realizar sus respectivas operaciones dentro del país.

En la exposición de motivos de la iniciativa de reformas a los ordenamientos legales que regulan los diversos intermediarios, los cuales se adecuaron al TLC se expone en relación a lo anterior; "La globalización económica exige la internacionalización de los servicios financieros. El creciente intercambio de bienes y el incremento en los flujos de inversión que traen consigo los tratados para liberar el comercio en los que México participe, tendrá como resultado un aumento en la demanda de servicios financieros en nuestro país. La internacionalización de los servicios financieros tiene por objeto incrementar la competencia al interior del sistema financiero en beneficio de los consumidores, fomentar el ahorro para que mayores recursos financieros se canalicen a la inversión productiva y facilitar las transacciones internacionales."<sup>104</sup>

---

<sup>104</sup> ACOSTA, Romero, op. cit., p. 613.



Como se puede apreciar "con la apertura financiera se busca beneficiar a la sociedad mexicana mediante el incremento de la oferta y la competencia en la prestación de servicios financieros, lo que se traducirá en mejor calidad y menor costo de dichos servicios".<sup>105</sup>

De la LIC, la LMV, la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, así como de las Reglas para el Establecimiento de Filiales de Instituciones Financieras del Exterior expedidas por la SHCP. Se puede desprender, en términos generales, que una institución financiera filial del exterior es la sociedad mexicana, en cuyo capital participe mayoritariamente una institución financiera del exterior o una sociedad controladora filial, autorizada para organizarse y operar, o para ser inscrita en la Sección de Intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios de conformidad con la LIC, LMV, Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, Ley de Sociedades de Inversión, Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros y Ley Federal de Instituciones de Fianzas.

Para los efectos de los ordenamientos legales antes citados se entiende como institución financiera del exterior, la entidad financiero del exterior constituida en un país con el que México haya celebrado un tratado o acuerdo internacional en virtud del cual se permita el establecimiento en el territorio nacional de filiales. Por su parte, sociedad controladora filial se entiende como la sociedad mexicana autorizada para constituirse y funcionar como sociedad controladora de un grupo financiero en los términos de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras y en cuyo capital participe mayoritariamente una institución financiera del exterior.

Ahora bien, en todos los ordenamientos antes señalados, y especialmente en la LIC, la LMV y Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, que son los ordenamientos en los que hemos centrado nuestro estudio; se definen las instituciones financieras del exterior como las entidades financieras constituidas en un país con el que México haya celebrado un tratado o

---

<sup>105</sup> Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Establecimiento en México de Filiales de Instituciones Financieras del Exterior, en el "Mercado de Valores", núm. 9, Septiembre 1994, México, D.F., p. 36.

acuerdo internacional en virtud del cual se permita el establecimiento en el territorio nacional de filiales.

En particular la LIC en su artículo 45A define una filial como la sociedad mexicana autorizada para organizarse y operar, conforme a esta ley, como institución de banca múltiple o sociedad financiera de objeto limitado, y en cuyo capital participe una institución financiera del exterior o una sociedad controladora filial. Por otra parte el artículo 45C del mismo ordenamiento legal establece que para organizarse y operar como filial se requiere autorización del Gobierno Federal que compete otorgar discrecionalmente a la SHCP, oyendo la opinión del Banco de México y de la CNBV, por su naturaleza esta autorización será intransmisible. Los artículos 45D y 45E establecen que las filiales podrán realizar las mismas operaciones que las instituciones de banca múltiple o las sociedades financieras de objeto limitado, según corresponda, a menos que el tratado o acuerdo internacional aplicable establezca alguna restricción; pero para que una institución financiera del exterior pueda invertir en una institución de banca múltiple filial o sociedad financiera de objeto limitado filial, deberá realizar, en el país que este constituida, directa o indirectamente, de acuerdo con la legislación aplicable el mismo tipo de operaciones que la filial realice en México.

Por lo que respecta a LMV en su artículo 28 Bis 1 define específicamente a las filiales como la sociedad mexicana inscrita en la Sección de Intermediarios del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, conforme a esta ley en cuyo capital participe una institución financiera del exterior o una sociedad controladora filial. Lo anterior quiere decir que para efectos de la LMV son filiales las casas de bolsa o especialistas bursátiles en los que participen dentro de su capital social instituciones financieras del exterior. El artículo 28 Bis 3 de la LMV dispone que para que una sociedad sea inscrita en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y pueda operar como filial se requerirá autorización que otorgará discrecionalmente la SHCP a propuesta de la CNBV; estas autorizaciones por su naturaleza serán intransmisibles. Asimismo los artículos 28 Bis 4 y 28 Bis 5 disponen que las filiales podrán realizar las mismas operaciones que las casas de bolsa y especialistas bursátiles, según corresponda, a menos que el tratado o acuerdo internacional aplicable establezca alguna restricción; pero para invertir en el capital

social de una casa de bolsa filial o especialista bursátil filial la institución financiera del exterior deberá realizar en el país en el que este constituida, directa o indirectamente, de acuerdo con la legislación aplicable, el mismo tipo de operaciones que la filial de que se trate realice en México.

Finalmente la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras en su artículo 27-A fracción III define lo que se entiende por sociedad controladora filial al establecer que es una sociedad controladora de un grupo financiero en los términos de esta ley, y en cuyo capital participe una institución financiera del exterior. El artículo 27-D establece que para constituir una sociedad controladora filial y que ésta opere como grupo financiero, se requerirá autorización que compete otorgar discrecionalmente a la SHCP oyendo la opinión del Banco de México y según corresponda, en virtud de los integrantes del grupo financiero, de las comisiones nacionales bancarias y de valores, y de seguros y fianzas; por su naturaleza estas autorizaciones son intransferibles. También es importante señalar que el artículo 27-F del mismo ordenamiento establece que solamente podrán constituir un grupo financiero las instituciones financieras del exterior expresamente autorizadas en el trato o acuerdo internacional aplicable.

**b. Acciones serie "F" en la LIC, LMV y Ley para Regular las Agrupaciones Financieras.**

Las acciones serie "F" en la LIC, LMV y en la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras son aquellas que identifican las aportaciones realizadas al capital social de las diferentes sociedades filiales por la institución financiera del exterior que corresponda, cuyas características determinaremos en los sucesivos.

**i) Características y limitaciones a la suscripción.**

Las acciones serie "F" deberán representar en todo momento el 51% de la entidad financiera filial de que se trate, el 49% restante podrá estar integrado indistintamente o

conjuntamente por acciones serie "F" y "B", de esta manera se garantiza que las instituciones financieras del exterior tengan el control de las asambleas ordinarias de las filiales.

En el caso de sociedades controladoras de grupos financieros filiales, las acciones serie "F" sólo podrán ser adquiridas, directa o indirectamente por entidades financieras del exterior con las que México haya celebrado un tratado o acuerdo internacional en virtud del cual se permita el establecimiento en el territorio nacional de filiales; por lo que respecta a instituciones de banca múltiple, sociedades financieras de objeto limitado, casas de bolsa o especialistas bursátiles, además de que las acciones serie "F" representativas de su capital social, pueden ser suscritas por entidades financieras del exterior, pueden también ser suscritas por sociedades controladoras de grupos financieros filiales.

La LIC, LMV y la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras establecen como excepción a lo dispuesto en el párrafo anterior, las acciones de la filial de que se trate que sean transmitidas en garantía o en propiedad al Fondo Bancario de Protección al Ahorro, para el caso de las instituciones de banca múltiple filiales, y sociedades controladoras de grupos financieros filiales, al Fondo de Apoyo al Mercado de Valores cuando se trate de especialistas bursátiles, casas de bolsa y sociedades controladoras de grupos financieros.

Por lo que respecta a las acciones serie "B", estas se registrarán por lo que disponga para esta serie de acciones la ley que regule la institución financiera filial de que se trate. Asimismo se exceptúan de los límites de tenencia accionaria establecidos por los respectivos ordenamientos, para las personas físicas o morales a las instituciones financieras del exterior propietarias de acciones serie "F" respecto de su tenencia de acciones serie "B". Lo anterior significa que la institución filial del exterior puede adquirir el control de acciones serie "B" por más del 5% del capital social de la institución filial de que se trate.

La LIC, LMV y Ley para Regular las Agrupaciones Financieras disponen que todas las acciones representativas de la filial serán de igual valor y conferirán los mismos derechos dentro de sus respectivas series. Cabe hacerse notar como ya lo comentamos que para las sociedades

filiales no se contemplan la existencia de acciones serie "L" ni ninguna otra forma de acciones preferentes.

Los diversos ordenamientos antes señalados establecen para las filiales correspondientes que las acciones representativas de su capital social, ya sean serie "F" o "B", deberán ser íntegramente suscritas y pagadas al momento de su suscripción, de esta manera se evita que existan acciones pagadoras dentro del capital social de las diversas instituciones filiales, y por tanto se evitan también los problemas en relación al voto de estas acciones los cuales ya hemos comentado con anterioridad.

**c. Ejercicio de derechos corporativos para la designación de órganos de administración y vigilancia.**

La integración de estos órganos en las sociedades filiales de instituciones financieras del exterior es muy similar a la que se prevee para cada uno de las distintas instituciones financieras que no sean filiales; así el consejo de administración para las instituciones de banca múltiple filial, casa de bolsa filial, especialistas bursátiles filiales y sociedades controladoras de grupos financieros filiales se integrará a elección de sus accionistas, por once consejeros o sus múltiplos. en el supuesto de que el consejo se integre con once miembros, los accionistas de la serie "F" reunidos en asamblea especial designarán seis consejeros, y por cada 10% de acciones de esta serie que exceda del 50% del capital pagado tendrán derecho a designar un consejero más; los accionistas de la serie "B" en su caso designarán a los consejeros restantes.

El derecho de las minorías se regula de la misma forma que para las instituciones de banca múltiple, especialistas bursátiles, casas de bolsa y sociedades controladoras de grupos financieros que no son filiales, es decir que los accionistas de cada serie que representen cuando menos un 10% del capital pagado de la institución filial, tendrán derecho a designar a un consejero de la serie que corresponda, el cual sólo podrá revocarse cuando se revoque el nombramiento de todos los demás consejeros de la misma serie.

El presidente del consejo de administración deberá elegirse de entre los propietarios de la serie "F" y tendrá voto de calidad en caso de empate.

Por otra parte en las instituciones filiales que cuando menos el 99% de su capital social sea propiedad de una institución financiera del exterior o en su caso, de una sociedad controladora filial, se podrá determinar libremente el número de consejeros pero en ningún caso este número será inferior a cinco.

En caso de la integración del consejo de administración de las sociedades financieras de objeto limitado filiales es un poco distinto, para estas sociedades el artículo 45-K de la LIC dispone que el consejo de administración en ningún caso será inferior a cinco, los propietarios de la serie "B" en su caso, tendrá derecho a nombrar por lo menos un consejero que sólo podrá revocarse cuando se revoque el nombramiento de todos los consejeros de dicha serie.

El órgano de vigilancia de las instituciones de banca múltiple filiales, sociedades financieras de objeto limitado, casas de bolsa filiales, especialistas bursátiles filiales y sociedades controladoras de grupos financieros filiales se integrará de la siguiente manera: por lo menos por un comisario designado por los accionistas de la serie "F" y en su caso, un comisario nombrado por los accionistas de la serie "B" y sus respectivos suplentes.

## CAPITULO III

### ACCIONES SERIE "L" Y EL CAPITAL ADICIONAL

#### 1. NATURALEZA JURIDICA DE LAS ACCIONES SERIE "L".

##### a. Acciones serie "L" en la LIC, LMV y Ley para Regular las Agrupaciones Financieras.

Como se comentó en el Capítulo anterior, tanto en la LIC, LMV como en la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, las acciones serie "L" son las acciones que específicamente representan el capital adicional, en caso de que éste exista, de las instituciones de banca múltiple, casas de bolsa, especialistas bursátiles y sociedades controladoras de grupos financieros.

De este modo los artículos 11, 17 Bis y 18 de la LIC, LMV y Ley para Regular las Agrupaciones Financieras respectivamente, establecen que el capital adicional de las instituciones de banca múltiple, casas de bolsa, especialistas bursátiles y sociedades controladoras de grupos financieros, en caso de existir estará representado por acciones serie "L" que podrán emitirse hasta por un monto igual al 40% del capital social ordinario, previa autorización de la CNBV, es decir, que dicho capital adicional representado por acciones "L" no podrá exceder de una cantidad mayor al 40% de la suma que alcance el capital ordinario representado por acciones ordinarias ya sean serie "A" o "B".

Por otra parte los derechos que estas acciones conceden a sus titulares se encuentran determinados en los artículos 12, 17 Bis y 18 Bis de la LIC, LMV y Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, los cuales en cada caso establecen que las acciones de la serie "L" serán de voto limitado y otorgan derecho de voto sólo en los asuntos relativos a cambio de objeto, fusión, escisión, transformación, disolución y liquidación de la sociedad, así como

cancelación de su inscripción en bolsas de valores. Además las acciones serie "L" podrán conferir derecho a recibir un dividendo preferente y acumulativo así como un dividendo superior al de las acciones representativas del capital ordinario, siempre y cuando así se establezca en los estatutos de la sociedad emisora, en ningún caso los dividendos de esta serie podrán ser inferiores a los de las otras series.

Finalmente, cabe señalar también que en los artículos 14, 17 Bis y 18 de los ordenamientos legales citados en los párrafos anteriores se establece que las acciones serie "L" al igual que las serie "B" representativas del capital social ordinario, serán de libre suscripción con excepción de personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad y las demás limitaciones que para cada intermediario financiero establece la ley correspondiente.

En todas las disposiciones de los ordenamientos legales citados en el presente capítulo que regulan las acciones serie "L" se establece que éstas serán de voto limitado, especificando en que casos los titulares de estas acciones podrán ejercitar su derecho de voto, y que podrán conferir derecho a recibir un dividendo preferente y acumulativo, así como superior al de las acciones representativas del capital ordinario.

De las características antes mencionadas podemos afirmar en principio, que las acciones serie "L" siempre serán de voto limitado, es decir que el derecho de voto que esta serie de acciones confiere a sus titulares se encuentra reservado para ciertos asuntos específicos. Por otra parte, de las mismas características ya referidas, y como aclararemos en el párrafo siguiente, se desprende que las acciones que integran la serie "L" podrán o no conferir un dividendo preferente, acumulativo y superior al de las acciones ordinarias es decir no siempre establecerán preferencias en cuanto a los derechos económicos que éstos otorgan a sus titulares.

Afirmamos que las acciones serie "L" no son necesariamente preferentes en cuanto a los derechos económicos que confieren ya que como se puede observar en las disposiciones de la LIC, LMV y Ley para Regular las Agrupaciones Financieras que regulan este tipo de acciones, se establece que las acciones serie "L" podrán conferir derecho a recibir un dividendo preferente



y acumulativo; lo anterior deja la libertad de establecer o no dichas preferencias en cuanto a los derechos pecuniarios, a diferencia de las limitaciones al voto, que los mismos ordenamientos establecen categóricamente los casos específicos en los que los titulares de este tipo de acciones pueden votar, por lo que las acciones serie "L" por disposición de la ley serán siempre de voto limitado, pero no necesariamente establecerán privilegios o preferencias en cuanto a los derechos pecuniarios que conceden a sus titulares.

Suponemos que el espíritu del legislador al disponer en los diversos ordenamientos legales que regulan las acciones serie "L", que no necesariamente tendrán que establecerse en los estatutos de la sociedad emisora de este tipo de acciones, preferencias en los derechos económicos que las acciones serie "L" confieren; es reconocer que cuando una sociedad tiene una situación económica sana y sus políticas en cuanto a reparto de dividendos son muy regulares y redituables, las acciones ordinarias de esta sociedad tienen mucho mercado, es decir que hay un gran número de interesados en suscribir acciones de dicha sociedad, sin que ésta tenga que ofrecer preferencias en cuanto a los derechos económicos.

Asimismo, generalmente este gran número de interesados en suscribir las acciones de la sociedad con las características antes mencionadas, no tienen el menor interés en los manejos administrativos de la sociedad ya que realmente confían en las decisiones que tomen los socios que de hecho tiene el control de este órgano, por lo que si estas personas que están interesadas en los rendimientos que representan sus acciones y no en el control que sobre dicha sociedad estas les confieren, en caso de ser dueños de acciones ordinarias con todos los derechos de consecución que éstas otorgan, entorpecerían el dinamismo que la sociedad puede alcanzar en sus decisiones y en su actuar, ya que por ejemplo, para lograr un acuerdo en asamblea ordinaria de accionistas es necesario respetar los derechos de todos los accionistas incluyendo los de aquéllos que no tengan interés o que confíen en la decisión que tomen sus socios en la asamblea, y que por tanto hay que seguir todas las formalidades de ley, como publicaciones, plazos, etc. para que finalmente la decisión sea tomada por unos cuantos socios que realmente tenían interés en esa asamblea, ya que en la mayoría de los casos los socios que no se interesen por el manejo

administrativo de la sociedad no asisten o se suman a la decisión unánime de los socios que de hecho llevan el control de la empresa.

Como se puede observar, la única forma de que sea atractiva la suscripción de las acciones de voto limitado que no confieren derechos pecuniarios preferentes, es que la sociedad emisora sea una empresa muy sólida económicamente y que tenga políticas muy confiables y regulares en cuanto a su reparto de dividendos, para que de esta forma sean los inversionistas los que busquen aportar sus recursos excedentes al capital de la sociedad y no a la inversa, que la sociedad busque personas que inviertan en ella.

El hecho de que el legislador mexicano haya contemplado a las acciones serie "L" de los diversos intermediarios financieros como de voto limitado y con la posibilidad de que no ofrezcan ventajas en cuanto a derechos económicos, suponemos que fue con la esperanza o ilusión de que alguno de estos intermediarios no tuviera que perseguir a los inversionistas ofreciéndoles mayores rendimientos y ventajas adicionales en cuanto a derechos económicos, sino que los inversionistas fueran quienes buscaran invertir en la sociedad aún castigando algunos de los derechos corporativos.

Como lo estudiamos en el capítulo correspondiente, las acciones preferentes "son aquellas que gozan de ciertas ventajas sobre las acciones ordinarias"<sup>106</sup> porque "conceden algún derecho distinto a los propios de las acciones ordinarias, sea sobre el dividendo, sea sobre el voto o sea sobre el patrimonio social al tiempo de su división"<sup>107</sup>, asimismo en dicho capítulo dejamos claro que las acciones preferentes son un género dentro del cual encontramos acciones de voto plural, acciones de voto limitado y acciones privilegiadas principalmente.

En particular en la legislación mexicana en el artículo 113 de LGSM se regulan las acciones preferentes de voto limitado; dichas acciones, como lo explicamos en su momento

---

<sup>106</sup> HERRERA, Mario, El Dividendo en las Sociedades Industriales y Comerciales, op. cit., p. 78.

<sup>107</sup> GARRIGUES, Joaquín, op. cit., p. 735.

permiten conjugar los intereses de los socios inversionistas y los de los socios gestores, ya que este tipo de acciones confieren únicamente derecho de voto en casos excepcionales que la ley menciona en los cuales lo que se protege es, principalmente la seguridad de la inversión. Por otro lado siguiendo este mismo sentido de conjugación de intereses y protección de la inversión, las acciones de voto limitado reguladas por el artículo 113 de LGSM son siempre preferentes en ciertos derechos pecuniarios como son un dividendo preferente y acumulativo y una prelación preferente sobre la cuota de liquidación.

Como se desprende del párrafo anterior las limitaciones al voto en las acciones preferentes de voto limitado del artículo 113 de la LGSM responden junto con la preferencia en los derechos pecuniarios, a la necesidad de emitir acciones que atraigan y garanticen los intereses de socios inversionistas y a la vez se conjuguen con los intereses de los socios gestores, evitándose así los abusos y formación de oligarquías dentro de la sociedad, que otro tipo de acciones preferentes pueden traer consigo.

A pesar de que las acciones serie "L" son parecidas a las acciones preferentes de voto limitado reguladas por el artículo 113 de la LGSM, las acciones serie "L" son siempre acciones de voto limitado pero cabe la posibilidad de que no siempre confieran preferencias o privilegios en cuanto a los derechos pecuniarios que otorgan a sus titulares. Lo anterior nos podría llevar a pensar que el caso de las acciones serie "L" es un caso en el cual la especie, acciones de voto limitado, puede no corresponder al género, acciones preferentes, por lo anterior y para determinar la naturaleza jurídica de las acciones serie "L" analizaremos las características de los derechos tanto corporativos como pecuniarios que esta serie de acciones otorga a sus tenedores para poder así, determinar la función jurídica que cumplen estas acciones dentro del medio corporativo y financiero.

**b. Derechos corporativos y limitaciones al voto.**

Como lo hemos venido explicando a lo largo de este capítulo, los derechos de consecución que confieren las acciones serie "L" a sus titulares son limitados, así estas acciones

confieren derecho de voto pero sólo en ciertos asuntos específicos como lo son de cambio de objeto, fusión, escisión, transformación, disolución y liquidación, así como cancelación de su inscripción en cualesquiera bolsas de valores.

Los casos en que las acciones serie "L" confieren derecho de voto a sus titulares son casi los mismos en los que las acciones preferentes de voto limitado reguladas por el artículo 113 de la LGSM otorgan derecho de voto, así este último tipo de acciones otorgan derecho de voto a sus titulares en caso de prórroga de la duración, disolución anticipada, cambio de objeto, cambio de nacionalidad, transformación y fusión con otra sociedad.

Como se puede desprender de lo anterior, los casos en que las acciones serie "L" conceden derecho de voto a sus titulares, igual que las acciones preferentes de voto limitado reguladas por el artículo 113 de la LGSM, son casos específicos mediante los cuales se pretende asegurar el futuro de la inversión realizada por el accionista correspondiente y no tanto asegurar el control del socio en la gestión de los negocios sociales.

La posibilidad de voto en caso de cambio de objeto, escisión, fusión, transformación, disolución, liquidación y cancelación de inscripción en cualesquiera bolsas de valores, que otorgan las acciones serie "L", son todos casos, como ya hemos comentado, en los que se asegura la inversión, es decir, en todos los asuntos antes citados se asegura que el accionista pueda votar en asambleas en las que se resuelvan situaciones que determinan directamente y de forma radical, la suerte del capital invertido en la sociedad, así por citar un ejemplo, el caso de que en una asamblea se resuelva el cambio de objeto de la sociedad, es evidente que afecta determinadamente el interés del accionista titular de acciones serie "L", ya que para el socio inversionista no es lo mismo invertir en acciones de un banco, una casa de bolsa o una controladora de algún grupo financiero, que en acciones de cualquier otro negocio, por lo anterior en esta asamblea de cambio de objeto se le otorga derecho de voto al titular de acciones serie "L" ya que así se garantiza que su patrimonio siga invertido en un banco, casa de bolsa, etc., y no quede invertido en otro negocio con un giro distinto, que los accionistas ordinarios decidan sin su consentimiento y que posiblemente no le parezca tan redituable.

Como se explicó en el capítulo anterior, las acciones serie "L" no conceden derecho a sus titulares para la designación de miembros del consejo de administración, pero en cambio contemplan la posibilidad de que se designe un comisario por los miembros de la serie "L". Lo anterior hace evidente que las acciones serie "L" no pretenden garantizar la intervención del accionista en la administración de los negocios pero si garantizar en la medida de lo posible la inversión realizada por los titulares de acciones serie "L".

Finalmente para concluir podemos decir que los derechos corporativos y las limitaciones a éstos que las acciones serie "L" contemplan para sus titulares son todos enfocados a crear una serie de acciones que garantice cierta seguridad a los socios inversionistas, es decir aquellos socios que no estén interesados en la administración directa de la sociedad. Así las acciones serie "L" de voto limitado, a pesar de tener una regulación distinta a las preferentes de voto limitado del artículo 113 de la LGSM, cuentan con restricciones a los derechos corporativos que tienen como fin último el mismo; proteger a socios inversionistas que no estén directamente vinculados con la administración de la sociedad, por lo tanto las acciones serie "L" de voto limitado aún cuando no se concedan preferencias o privilegios en derechos pecuniarios, siempre tendrán como fin atraer capital mediante la suscripción directa de acciones sin comprometer la administración de la sociedad.

**c. Derechos pecuniarios y dividendos preferentes.**

En relación con los derechos pecuniarios que conceden las acciones serie "L" a sus titulares, los artículos 12, 17 Bis y 18 Bis de la LIC, LMV y de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras respectivamente, establecen que se podrá conceder un dividendo preferente y acumulativo así como superior al de las acciones representativas del capital ordinario, siempre y cuando así lo establezcan los estatutos de la sociedad emisora, pero en ningún caso los dividendos de esta serie podrán ser inferiores a los de las otras series.

Como se desprende del párrafo anterior y como ya se había comentado a lo largo de este capítulo, los ordenamientos que regulan las acciones serie "L" dejan la posibilidad de que se

establezcan preferencias o no en los derechos pecuniarios, a diferencia de los derechos corporativos o de consecución que esta serie de acciones confiere a sus titulares, los cuales siempre serán limitados y con las características estudiadas en el apartado anterior.

En caso de que en los estatutos sociales de la sociedad emisora de acciones serie "L" se establezcan preferencias en los derechos pecuniarios que estas acciones confieren, las disposiciones legales arriba mencionadas marcan los lineamientos de estas preferencias, así entonces, se podrá establecer un dividendo preferente lo que quiere decir que no podrá asignárseles dividendo alguno a las acciones representativas del capital ordinario sin antes pagarse el dividendo correspondiente a las acciones serie "L" representativas del capital adicional; que el dividendo sea preferente, en palabras del Maestro Mantilla Molina, significa "que las utilidades se deben destinar a cubrirlos íntegramente antes de repartir dividendo alguno entre la acciones ordinarias"<sup>108</sup>. Asimismo el dividendo podrá ser acumulativo, lo que significa que cuando en algún ejercicio social no se cubran los dividendos correspondientes a estas acciones o no se cubran en su totalidad, las partes insolutas se cubrirán en los años siguientes con la preferencia ya explicada. Finalmente también se podrá pactar un dividendo superior al de las acciones ordinarias, es decir que se puede establecer en estatutos sociales algún mecanismo para que las acciones serie "L" reciban una participación mayor que las acciones ordinarias sobre las utilidades que arroje la sociedad en cada ejercicio social.

Por otra parte, en caso de que los estatutos sociales de la emisora no contemplen que las acciones serie "L" confieran a sus titulares preferencia alguna en los derechos pecuniarios, estos derechos serán iguales a los que confieran las acciones ordinarias, con la salvedad de que en ningún caso los dividendos de la serie "L" podrán ser inferiores a los de las series representativas del capital ordinario.

Como hemos podido observar la regulación que los diversos ordenamientos legales que contemplan acciones serie "L" hacen para el caso de que estas acciones confieran a sus titulares

---

<sup>108</sup> MANTILLA Molina, op. cit., p. 386.

preferencia en los derechos pecuniarios, son similares a la que la LGSM en su artículo 113 hace de las acciones preferentes de voto limitado. Así el artículo 113 establece que no podrá asignarse dividendos a las acciones ordinarias sin que antes se pague a las de voto limitado un dividendo del cinco por ciento y cuando en algún ejercicio social no haya dividendos o sean inferiores a dicho cinco por ciento, se cubrirá éste en los años siguientes con la prelación indicada.

De lo anterior se desprende que las acciones preferentes de voto limitado gozan de un dividendo preferente y acumulativo igual que las acciones serie "L", pero las acciones preferentes de voto limitado a diferencia de las acciones serie "L" gozan de un dividendo garantizado del cinco por ciento, mientras que las acciones serie "L", en su caso, y como excepción al artículo 16, fracción I de la LGSM que establece que la distribución de las ganancias o pérdidas entre los socios capitalistas se hará proporcionalmente a sus aportaciones, podrán gozar de un dividendo superior al de las ordinarias, pero sin que se garantice un porcentaje determinado.

Otra diferencia que podemos observar entre las acciones preferentes de voto limitado y las acciones serie "L", es que el artículo 113 de la LGSM establece para las acciones preferentes de voto limitado, que al momento de hacerse la liquidación de la sociedad estas acciones se reembolsarán antes que las ordinarias; mientras que las diversas disposiciones legales que regulan las acciones serie "L" no establecen para esta serie ninguna preferencia al momento de la liquidación, por lo que en este caso la liquidación se realizará conforme a lo establecido en el artículo 247 de la LGSM.

A pesar de estas diferencias entre los derechos económicos establecidos por el artículo 113 de la LGSM para las acciones preferentes de voto limitado y los que, en su caso, se pueden establecer para las acciones serie "L" en los estatutos sociales de la sociedad que las emite, en ambos casos el fin último de estas preferencias en derechos económicos es que mediante estas series de acciones se atraiga capital a la sociedad sin comprometer el control de la misma y conjugando los intereses de socios inversionistas con los de socios gestores, gracias a las

limitaciones al voto ya comentadas, es decir que para que la suscripción de estas acciones sea atractiva para socios inversionistas, no sólo se les protege en sus derechos como accionistas para no convertirse en simples mutuantes de la sociedad, sino que también se les ofrece una serie de derechos económicos que hacen su inversión más rentable y atractiva.

Por otra parte, en caso de que en los estatutos sociales de la emisora de acciones serie "L" no se contemplen más que las limitaciones al derecho de voto y no se establezca ninguna clase de preferencias en los derechos pecuniarios, también estas acciones tienen como fin último atraer capital sin comprometer la administración de la sociedad conjugando los diferentes intereses que confluyen a la sociedad, pero en este caso para hacer atractiva la inversión, la sociedad no se ve en la necesidad de ofrecer ventajas económicas sobre las acciones ordinarias, para este tipo de sociedades las cuales no requieren ofrecer ventajas en derechos pecuniarios para atraer capital, la ley establece que no podrán establecer un dividendo inferior al que paguen las acciones ordinarias, lo cual es congruente no sólo con un principio de justicia sino con un principio de mercado ya que sería difícil que un inversionista se interesara por acciones en las que se le limitaran los derechos políticos y además los económicos.

De lo anterior podemos afirmar que las acciones serie "L" establezcan preferencias o privilegios en derechos pecuniarios o no, siempre tienen como fin último atraer inversión, reconociendo y conjugando armónicamente los intereses de socios inversionistas y de socios gestores, que confluyen a la sociedad, pero para lograr el fin antes mencionado, atraer capital, la ley establece que cuando sea necesario se podrá ofrecer ventajas económicas a los socios inversionistas para hacer más atractiva la suscripción de acciones serie "L".

En la exposición de motivos de las Reformas a los ordenamientos legales correspondientes mediante las cuales se incluyen las acciones serie "L" publicada el 9 de junio de 1992, se confirma que el espíritu de las acciones serie "L" es atraer inversión a la sociedad ya que dicha exposición de motivos establece: "Dada la necesidad tanto de las agrupaciones financieras como de las instituciones de crédito de fortalecer su capital, es que se propone que el capital pagado se integre por una parte ordinaria y, en su caso, por una adicional". La citada



exposición continúa afirmando que con la introducción del capital adicional y las respectivas acciones serie "L" "se dota a los bancos y grupos financieros de un mecanismo para fortalecer su nivel de apalancamiento y, consecuentemente aumentar su capacidad de operación."

Hasta el momento ha quedado claro que la intención del legislador con la introducción de las acciones serie "L" y el capital adicional consiste en crear un mecanismo o instrumento jurídico a través del cual los diversos intermediarios financieros se alleguen recursos sin quedar obligados a la restitución de los mismos más los intereses correspondientes, como sería el caso de la contratación de créditos de cualquier tipo o la emisión de obligaciones; pero a su vez la intención de este instrumento diseñado para atraer recursos es que no comprometa el control administrativo de la sociedad, como sería el caso de la emisión de acciones ordinarias o la emisión de obligaciones subordinadas convertibles en acciones ordinarias. La intención del legislador fue crear un instrumento jurídico con el cual los intermediarios financieros correspondiente se allegaran recursos sin comprometer la administración de la sociedad y sin endeudarse, pero que también asegurara cierta intervención del socio inversionista en la sociedad para que así se le diera a este permanencia, vigilancia y control sobre su inversión, y no crear un título que reuniera las características necesarias para allegar recursos a la sociedad, pero que fuera un instrumento meramente financiero como es el caso de las acciones sin derecho a voto, comentadas en el capítulo primero de este trabajo.

Finalmente podemos afirmar que las acciones serie "L", en virtud de la finalidad con la que fueron creadas, independientemente de que confieran a sus titulares o no preferencias o privilegios en los derechos pecuniarios, la naturaleza jurídica de estas acciones es ser preferentes.

Llamar preferentes o privilegiadas a unas acciones que sólo contemplan limitaciones al voto, a simple vista resulta absurdo, pero si tomamos en cuenta que jurídicamente la acciones preferentes o privilegiadas, como lo establecimos en el primer capítulo, es un género donde se agrupan todas las series de acciones que contemplan algún derecho distinto con respecto a las ordinarias y que tienen como objetivo principal la protección de la empresa reconociendo la

necesidad de capital por una parte y la necesidad de control por la otra, no resulta absurdo encuadrar a las acciones serie "L" dentro de este género, ya que como lo hemos comentado en reiteradas ocasiones a lo largo de este capítulo el objetivo principal de las acciones serie "L", concedan o no privilegios en los derechos económicos, es atraer a socios inversionistas que busquen beneficios meramente económicos a través de la suscripción de estas acciones y no tengan interés en el manejo administrativo de la sociedad, pero que deseen mantener un cierto control sobre la inversión realizada en la sociedad, es decir atraer capital a la sociedad sin endeudarla ni comprometer el control de la misma; de esta forma con la emisión de acciones serie "L" y de acciones ordinarias se reconocen y conjugan las necesidades de capital y control con los intereses de socios inversionistas y socios gestores, que de fondo y jurídicamente es la principal característica de la naturaleza de las acciones preferentes o privilegiadas y no el que concedan más derechos que los que conceden las ordinarias.

## **2. ACCIONES SERIE "L" FRENTE A LA LEY DE INVERSION EXTRANJERA.**

Hasta el momento hemos estudiado la naturaleza jurídica de las acciones serie "L" representativas del capital adicional, mediante el análisis de los diferentes derechos corporativos y económicos que estas acciones confieren a sus titulares, lo que nos llevó a determinar que una de las funciones principales de las acciones serie "L" como acciones preferentes que son, es atraer socios inversionistas que no estén interesados en la intervención directa de la administración de la sociedad, logrando con lo anterior fortalecer el capital de la sociedad sin endeudarla y sin comprometer el control administrativo de la misma, armonizando de esta forma los intereses de socios gestores y socios inversionistas.

En este apartado, partiendo del análisis de las personas que pueden suscribir las acciones serie "L", es decir de las características que deberán reunir los socios inversionistas que suscriban acciones serie "L", determinaremos la procedencia y nacionalidad de los recursos que, en su caso, integran el capital adicional; lo anterior quiere decir que determinaremos si el capital adicional debe estar integrado por recursos provenientes de inversión nacional o mexicana o si

debe integrarse por inversión extranjera o por ambas en determinadas proporciones o indistintamente. Asimismo determinaremos como se computa el capital adicional para determinar los porcentajes de inversión mexicana y extranjera a que deben sujetarse los diversos intermediarios según lo establecimos en el segundo capítulo.

**a. Libre suscripción.**

Como se estudio en el capítulo correspondiente, el legislador en las disposiciones de los ordenamientos legales correspondientes a la regulación de las instituciones de banca múltiple, agrupaciones financieras, especialistas bursátiles y casas de bolsa, siguió un criterio para realizar la división de las diferentes series de acciones, el cual estriba en las características que deben reunir las personas físicas y morales que realicen la adquisición,<sup>109</sup> de este modo la LIC, LMV y la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras en sus artículos 14, 17 Bis y 18 respectivamente establecen, en principio, como regla general que las acciones serie "L" al igual que las de la serie "B" serán de libre suscripción, y posteriormente en cada caso se establecen restricciones a dicha regla general, las que posteriormente comentaremos.

El hecho de que las acciones serie "L" sean de libre suscripción quiere decir que cualquier persona física o moral interesada podrá suscribir este tipo de acciones sin tener que reunir determinadas características personales, aunque en los ordenamientos legales antes citados se establecen varias excepciones a dicha libre suscripción; la primera consiste en que no podrá participar en forma alguna en el capital social de las instituciones de crédito, de grupos financieros, de casas de bolsa o de especialistas bursátiles, personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad, término que introduce la reforma de junio de 1992, de forma un poco confusa, ya que anteriormente la ley era más clara al señalar o referirse a estas personas como aquéllas que no tuvieran el carácter de gobierno o dependencias oficiales.<sup>110</sup>

---

<sup>109</sup> CARVALLO Yáñez, Erick, *op. cit.*, p. 7.

<sup>110</sup>SOTO Sobreyra, Ignacio, *op. cit.*, p. 121.

Por su parte la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras contempla otra excepción a la libre suscripción de las acciones serie "L", al establecer que no podrán participar en forma alguna en el capital social de la controladora, entidades financieras del país, incluso las que formen parte del respectivo grupo, salvo cuando actúen como inversionistas institucionales; esta restricción como lo comentamos en el capítulo anterior, se debe al interés del legislador de evitar suscripciones recíprocas y que se crucen los capitales de los diversos intermediarios financieros. Asimismo la restricción se contempla para entidades financieras del país, ya que instituciones financieras del exterior, entendidas en los términos del artículo 27 A, fracción II de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, estudiado en el capítulo segundo de este trabajo, pueden suscribir capital representado por acciones serie "F" de sociedades controladoras de grupos financieros filiales.

Asimismo en el artículo 17, fracción II de la LMV se establecen varias excepciones a la libre suscripción de las acciones serie "L", representativas del capital adicional de casas de bolsa y especialistas bursátiles, de este modo dicho artículo dispone que en ningún momento podrán participar directamente o a través de interpósita persona en el capital social de dichas sociedades; otras casas de bolsa o especialistas bursátiles, instituciones de crédito, salvo cuando actúen como fiduciarios de fideicomisos cuyos beneficiarios puedan ser accionistas de intermediarios del mercado de valores, instituciones de seguros o de fianzas, organizaciones auxiliares del crédito, casas de cambio, ni sociedades de inversión. Estas restricciones tienen por objeto el evitar que a través de la suscripción de capital entre los diversos agentes financieros del país se conformen grupos financieros en términos distintos a los que se contemplan en la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras.

Además de las restricciones ya comentadas, dicha disposición de la LMV establece dos más: otras personas morales, con excepción, evidentemente, de sociedades controladoras de grupos financieros así como de las demás personas morales que autorice la CNBV mediante disposiciones de carácter general, las cuales tendrán por objeto prevenir conflictos de interés y fortalecer la capitalización de intermediarios. Finalmente la última restricción se refiere a los accionistas que sean propietarios del 10% del capital de los emisores cuyos valores operen con

carácter de especialistas así como los miembros del consejo de administración y directivos de los propios emisores.

Finalmente cabe hacer mención que la restricción que contemplan los artículos 17, 19 y 20 de la LIC, LMV y de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, en cuanto al porcentaje de participación que una persona en lo individual puede directa o indirectamente controlar, que como lo estudiamos en el capítulo anterior, es del 5% pudiéndose autorizar un porcentaje mayor pero sin exceder del 20%, se refiere únicamente al control de acciones serie "A" y "B", es decir que no se podrá adquirir por una persona física o moral sin previa autorización más del 5% del capital social ordinario de una institución de banca múltiple, controladora de grupo financiero, casa de bolsa o especialista bursátil, pero con lo que respecta al capital adicional representado por acciones serie "L" no se contempla ninguna restricción en cuanto al porcentaje que una persona física o moral podrá adquirir directa o indirectamente.

No obstante que para la suscripción de acciones serie "L" no se contempla ninguna restricción personal en cuanto a su porcentaje, se contempla una restricción en cuanto al monto de la emisión de estas acciones; como lo establecimos en el capítulo segundo, los artículos 11 de la LIC, 17 Bis de la LMV y 18 de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras determinan que en su caso el capital adicional estará representado por acciones serie "L" que podrán emitirse hasta un monto del 40% del capital social ordinario previa autorización de la CNBV.

Esta restricción, como también ya lo comentamos, tiene por objeto guardar un equilibrio, el cual permita armonizar los intereses de socios inversionistas y socios gestores evitándose que la sociedad quede en manos únicamente de socios inversionistas, pero a su vez aunque su finalidad no es establecer una restricción para el control de un porcentaje del capital social para cada persona en lo individual, lo termina haciendo ya que aunque todo el capital adicional esté suscrito por una sola persona ésta no podrá tener más del 40% del capital. Pareciera absurdo que a un accionista del capital ordinario no se le permita controlar en lo individual más del 20% y por otro lado a uno de la parte adicional se le permita hasta el 40%, pero no lo es, ya que

sobre el control administrativo de la sociedad tiene mucho menor peso el 40% del capital adicional en virtud de las limitaciones al voto que las acciones que lo representan contemplan, que el 20% del capital ordinario. Además no hay que perder de vista que la emisión de acciones serie "L" siempre será con autorización de la CNBV quien en cada caso determinará las necesidades particulares de cada intermediario.

Como se pudo observar de lo expuesto anteriormente, en los diversos ordenamientos legales donde se regulan las acciones serie "L" y su libre suscripción, no se contempla excepción alguna a dicha libre suscripción en cuanto a la nacionalidad de los adquirentes de dichas acciones, es decir que cualquier persona física o moral interesada podrá adquirir acciones serie "L" sin importar su nacionalidad.

#### **b. Inversión neutra.**

En el apartado anterior quedo establecido que una de las principales características de la libre suscripción de las acciones serie "L", es que estas pueden ser adquiridas por personas físicas o morales, nacionales o extranjeras indistintamente y sin ninguna limitación al respecto. En caso de que las acciones serie "L" sean adquiridas por personas mexicanas, estas adquisiciones serán reguladas por el ordenamiento legal que corresponde según el intermediario de que se trate; en cambio cuando la adquisición sea realizada por personas extranjeras, estas suscripciones también son reguladas por la Ley de Inversión Extranjera (LIE), lo anterior en virtud de que la inversión "efectuada por particulares para el establecimiento, mantenimiento o desarrollo de toda clase de negocios también particulares",<sup>111</sup> como es el caso de la inversión realizada a través de las acciones serie "L", se considera inversión extranjera directa, y la Ley de Inversión Extranjera tiene por objeto determinar las reglas para canalizar la inversión extranjera hacia el país y propiciar que ésta contribuya al desarrollo nacional. Por lo anterior en este apartado analizaremos como contempla la Ley de Inversión Extranjera, la inversión que

---

<sup>111</sup> RAMOS Alvarez, Oscar, México ante la Inversión Extranjera, Docal Editores, S.A., tercera edición, México, D.F., 1974, p. 3.

se realiza en los diversos intermediarios financieros a través de la suscripción de acciones serie "L" representativas del capital adicional.

En el artículo segundo de la LIE se define lo que para dicho ordenamiento se considera inversión extranjera: así se entenderá por inversión extranjera:

- a) La participación de inversionistas extranjeros, en cualquier proporción, en el capital social de sociedades mexicanas;
- b) La realizada por sociedades mexicanas con mayoría de capital extranjero, y
- c) La participación de inversionistas extranjeros en las actividades y actos contemplados por la Ley de Inversión Extranjera.

Por otra parte, el artículo 7 del mismo ordenamiento legal en la fracción tercera se establece que la inversión extranjera podrá participar hasta el 30% en sociedades controladoras de agrupaciones financieras, instituciones de banca múltiple, casas de bolsa y especialistas bursátiles.

De las disposiciones legales antes mencionadas podríamos desprender que aparentemente en virtud de lo establecido por el artículo segundo de la LIE la participación de un extranjero en cualquier proporción en el capital social de un intermediario financiero a través de acciones serie "L" se considera inversión extranjera.

Por lo anterior se podría también pensar que la LIE choca con el objetivo que tienen las acciones serie "L" el cual es atraer capital a la sociedad cuando esta lo requiera, ya que con la aplicación de los porcentajes establecidos en la LIE en los términos que comentamos en el párrafo anterior se limitaría la emisión de acciones serie "L" en virtud del origen de los recursos que se capten a través de estas acciones. Pero de un análisis detenido encontramos que la LIE es totalmente congruente con el fin de las acciones serie "L" ya que dichas acciones, cuando lo

autorice la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial y en su caso la CNBV, no computarán para los porcentajes de inversión extranjera en virtud de que estas acciones se considerarán inversión neutra.

En el título quinto de la LIE se regula la inversión neutra, y en el artículo 18 contenido dentro de este título se define la inversión neutra como aquella realizada en sociedades mexicanas o en fideicomisos autorizados conforme el presente título y que no se computará para determinar el porcentaje de inversión extranjera en el capital social de sociedades mexicanas. Por otra parte en el artículo 20 de la LIE se regula la inversión neutra representada por series especiales de acciones; en este artículo se establece que se considera neutra la inversión en acciones sin derecho a voto o con derechos corporativos limitados, siempre que obtengan previamente la autorización de la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial y cuando resulte aplicable, la de la CNBV.

En virtud de que las acciones serie "L" son siempre acciones de voto limitado en lo referente a los derechos corporativos que estas acciones confieren a sus tenedores, cuando se obtenga autorización de la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial, así como de la CNBV, las acciones serie "L" serán consideradas como inversión neutra y no computarán para determinar los porcentajes de inversión extranjera de los diversos intermediarios.

Como ya lo comentamos, la LIE es totalmente congruente y fortalece la finalidad primordial de las acciones serie "L" que consiste en atraer capital sin comprometer la administración de la sociedad, ya que al establecer que estas acciones, previa las autorizaciones correspondientes, se considerarán inversión neutra y no computarán para determinar el porcentaje de inversión extranjera en la sociedad, se logra que mediante la suscripción de acciones serie "L" se obtengan recursos cuando éstos sean necesarios, sin limitación en cuanto al país de origen de dichos recursos, fortaleciéndose de este modo las características que las acciones serie "L" tienen como instrumento para la captación de recursos.



### 3. CAPITAL ADICIONAL.

Como lo establecimos en el primer capítulo del presente trabajo el capital social se integra por la suma de las aportaciones en efectivo o en especie que realizan los socios, es decir que el capital social, "según el criterio sustentado por el maestro Rafael de Pina Vara, es la suma de las aportaciones que realizan los socios de la sociedad, el cual se diferencia del patrimonio social en virtud de que el primero es inamovible y el segundo no."<sup>112</sup>

"Según Brunetti el capital social de una sociedad anónima es, además de una entidad económica y contable, un elemento de la vida jurídica de aquélla y el elemento fundamental que está en relación con la totalidad de la disciplina de la sociedad y que no puede variarse más que en la forma y en los casos admitidos por la ley."<sup>113</sup>

La función primordial del capital social es servir de garantía a todos los acreedores y aquéllos con quien contrata la sociedad, "al respecto Brunetti afirma que es la garantía ofrecida por la sociedad a los terceros, es aquellas parte del patrimonio social cuya integridad es condición esencial para la distribución de los beneficios."<sup>114</sup>

En el primer capítulo del presente estudio establecimos que las aportaciones en efectivo o en especie que integran el capital social, en el caso de sociedades anónimas y en comandita por acciones son amparadas por un determinado número de acciones, las cuales representan una parte del capital social siempre equivalente al monto de la aportación realizada por cada socio. Por lo anterior coincidimos con el maestro Rodríguez y Rodríguez "quien en concordancia con lo dispuesto en el artículo 111 de la LGSM, dispone que el capital social se divide en acciones que son títulos de crédito que sirven para acreditar y transmitir la calidad y derechos de los

---

<sup>112</sup> CARVALLO Yáñez, Erick, op. cit., p. 6.

<sup>113</sup> BRUNETTI, A., op. cit., p. 81.

<sup>114</sup> Ibidem.

socios. Dicho capital podrá subdividirse en series accionarias con derechos especiales para cada serie lo cual se pacta en los estatutos sociales".<sup>115</sup>

Aunque el capital social puede dividirse en varias series de acciones o aunque se clasifique de diversas formas tales como capital fijo, variable, suscrito, pagado, etc., siempre es uno, es decir no existen varios capitales sociales sino uno solo, este concepto unitario de capital social en la doctrina se conoce como principio de unidad del capital social, el cual reconoce que todas las clasificaciones y divisiones del capital son modalidades del mismo capital social.

En el segundo capítulo de este trabajo quedo establecido que el capital social de las instituciones de banca múltiple, casas de bolsa, especialistas bursátiles y sociedades controladoras de grupos financieros se integrará por una parte ordinaria y podrá también estar integrado por otra adicional, la cual se divide en acciones serie "L" que representan las aportaciones de los socios a dicho capital adicional, el cual es regulado por la LIC, LMV y Ley para Regular las Agrupaciones Financieras que estudiaremos a lo largo de este apartado.

**a. Regulación del capital social adicional en la LIC, LMV y Ley para Regular las Agrupaciones Financieras.**

El capital social adicional de las instituciones de crédito, sociedades controladoras de grupos financieros, casas de bolsa y especialistas bursátiles se encuentra establecido en los artículos 11 de la LIC, 18 de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras y 17 Bis de la LMV respectivamente. Así las disposiciones antes mencionadas contemplan que el capital social del intermediario financiero correspondiente estará formado por una parte ordinaria y podrá también estar integrado por una parte adicional, la cual, en su caso, estará representado por acciones serie "L" que podrán emitirse hasta por un monto equivalente al cuarenta por ciento del capital social ordinario previa autorización de la CNBV.

---

<sup>115</sup> CARVALLO Yáñez, Erick, op. cit., p. 6.

En su momento establecimos que todos los intermediarios a que nos hemos venido refiriendo a lo largo de este trabajo tienen el carácter de sociedades anónimas, en el caso de las instituciones de banca múltiple, de capital fijo forzosamente según lo dispone el artículo 9 de la LIC, mientras que las casas de bolsa y especialistas bursátiles podrán ser de capital variable según se desprende del artículo 17 de la LMV que en el último párrafo de su fracción primera establece que cuando se trate de sociedades de capital variable, el capital mínimo obligatorio estará integrado por acciones sin derecho a retiro, y el monto del capital variable en ningún caso podrá ser superior al del capital pagado sin derecho a retiro. Por lo que respecta a las sociedades controladoras de grupos financieros éstas podrán ser también de capital variable ya que el artículo 15 de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras establece que la controladora será una sociedad anónima, sin establecer características en cuanto a que el capital sea fijo o variable.

Como se puede observar el capital social adicional está contemplado para las instituciones de banca múltiple, controladoras de grupos financieros, casas de bolsa y especialistas bursátiles con independencia de que estas sean de capital fijo o capital variable, ya que el monto que integre el capital adicional, en caso de que éste exista, se sumará al total del capital ordinario que puede ser fijo o variable dependiendo del tipo de intermediario financiero de que se trate.

El capital social adicional según lo dispone el artículo 11 de la LIC, el 17 Bis de la LMV y el 15 de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras; puede o no existir, es decir que no es obligatorio, como ya lo comentamos este capital estará representado por acciones serie "L" que son de voto limitado. Finalmente los ordenamientos legales antes citados establecen que las acciones serie "L" representativas del capital adicional podrán emitirse hasta por un monto equivalente al cuarenta por ciento del capital ordinario, previa autorización de la CNBV, lo anterior significa que el capital adicional siempre alcanzará un monto superior al total del ordinario y estará sujeto y en proporción a dicho capital ordinario, es decir que del 100% que representa el capital ordinario, una cantidad igual al 40% de dicho capital ordinario, será el monto al que como máximo podrá ascender el capital adicional, por lo anterior podemos decir

metafóricamente que los intermediarios financieros que contemplen capital adicional en sus estatutos sociales cuentan con un capital que podría alcanzar un 140%.

Lo anterior lo afirmamos ya que para los efectos de las diversas disposiciones legales que regulan los diferentes intermediarios financieros para los cuales se contempla capital adicional, éste último no se considera para realizar los cálculos de los montos de capital que cada uno de los intermediarios financieros debe conservar en todo momento, es decir que el capital ordinario de existencia obligatoria, cuando menos debe estar íntegramente suscrito y pagado y alcanzar, en el caso de una institución de banca múltiple, la cantidad equivalente al 0.12 por ciento de las suma del capital neto que alcance en su conjunto estas instituciones al 31 de diciembre del año inmediato anterior, en el caso de casas de bolsa, la cantidad que determine la SHCP a propuesta de la CNBV, y la que determine la CNBV en el caso de especialistas bursátiles; como podemos observar éstos mínimos establecidos por la legislación correspondiente deben de estar representados por acciones serie "A" o serie "B" ya que estas acciones son las representativas del capital ordinario que es de existencia forzosa y evidentemente no podrá estar integrado por acciones serie "L" representativas del capital adicional que puede no existir.

Independientemente de que el capital social de una sociedad es uno y único sin importar como se le denomine para efectos de identificación, el capital social ordinario de alguno de los intermediarios financieros a que nos hemos referido a lo largo de este trabajo, por ser de existencia obligatoria y necesaria lo podemos considerar como un 100% al cual se le puede adicionar un 40% más, que evidentemente sumados representan el capital social total del intermediario correspondiente, pero en caso de que el adicional no exista el ordinario seguirá representando la totalidad del capital social, es decir con la existencia del capital ordinario, en los montos señalados por ley, es suficiente, para decir que el capital social del intermediario está totalmente integrado conforme a derecho.

En virtud de lo anterior las aportaciones que integran el capital adicional sin tener que existir forzosamente sirven como un apoyo al capital ordinario el cual se debe conservar en montos establecidos por las leyes en todo momento; es decir que en virtud de que el capital

adicional no debe conservarse en una cantidad determinada e incluso puede no existir, esté en un momento dado los accionistas pueden convertirlo en capital ordinario mediante el respectivo acuerdo de la asamblea correspondiente en el cual se haga la conversión de acciones serie "L" en acciones ordinarias y la correspondiente autorización de la CNBV.

En resumen podemos establecer que las características del capital social adicional que los ordenamientos legales correspondientes establecen son las siguientes: el capital social adicional no es obligatorio, puede o no existir, para que exista se requiere autorización de la CNBV, cuando exista, es independiente del capital mínimo fijo o del variable. En caso de existir estará representado por acciones serie "L" que serán de voto limitado y, si así se establece en los estatutos sociales podrán conferir derechos pecuniarios preferentes a sus titulares; y siempre estará por encima del total del capital social ordinario sea fijo o sea variable pero nunca podrá alcanzar una suma mayor de la equivalente al cuarenta por ciento de dicho capital social ordinario.

Del estudio realizado de las diversas disposiciones de los ordenamientos legales que regulan el capital adicional, podemos afirmar que la existencia del capital social adicional es opcional pero éste, en caso de existir, está sujeto a la existencia del ordinario, ya que su límite máximo se determina en función del monto al que ascienda este último; además en virtud de que el capital adicional esta representado únicamente por acciones de voto limitado, es necesario para el control administrativo de la sociedad que exista el capital ordinario que está representado por acciones ordinarias las cuales no contemplan restricciones a los derechos corporativos.

**b. Concepto de capital adicional.**

El concepto de capital social adicional no es nuevo en la legislación bancaria, en las reformas a la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, publicadas en el Diario Oficial el 27 de diciembre de 1989, se dispuso que el capital social de las Sociedades Nacionales de Crédito se integraría por dos partes; una ordinaria y una adicional, representando dicho capital por títulos de crédito nominativos denominados Certificados de Aportación

Patrimonial, los cuales se dividen en tres series, la serie "A", la serie "B" y la serie "C", de las cuales las dos primeras integraban el capital ordinario, que únicamente podía ser adquirido por personas de nacionalidad mexicana, y la última el capital adicional, que podía ser adquirido incluso por personas extranjeras hasta el equivalente al 34% del total de certificados serie "C" emitidos por la Sociedad Nacional de Crédito.

En cuanto al monto del capital adicional, este podía ser mayor, igual o menor al monto del capital ordinario. Por lo que se refiere a los derechos que conferían los certificados, serie "C" a sus titulares, éstos eran nulos en cuanto a los derechos corporativos y en relación a los pecuniarios no establecían privilegio alguno, únicamente se contemplaba el derecho de reembolso de los certificados para el caso de disminución del capital social o de fusión de la sociedad.

Como podemos observar los Certificados de Aportación Patrimonial de la serie "C" representativos del capital adicional eran instrumentos meramente financieros para atraer capital a las Sociedades Nacionales de Crédito, por lo que se pueden equiparar a las acciones sin derecho a voto reguladas por el artículo 14 Bis, fracción III de la LMV y comentadas en el primer capitulado de este trabajo.

Actualmente el capital adicional está representado por acciones serie "L" las cuales como ya hemos comentado en reiteradas ocasiones, entre sus fines tienen atraer capital a la sociedad, igual que los Certificados de Aportación Patrimonial serie "C" en su momento lo tuvieron, pero la diferencia radica en que las acciones serie "L" no constituyen un mecanismo puramente financiero para atraer capital a la sociedad, ya que éstas por su carácter de acciones preferentes son un medio para atraer socios inversionistas sin que éstos queden destigados de la sociedad y sin ningún control o vigilancia sobre su inversión como es el caso de las acciones sin derecho a voto o los Certificados de Aportación Patrimonial serie "C" los cuales, como ya lo explicamos, son únicamente instrumentos financieros y no títulos que otorguen los derechos concretos que se derivan de la calidad de socio y por lo tanto no los incluimos dentro del género de acciones preferentes.

Como se puede observar el capital social adicional regulado en la antigua Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito y el capital social adicional regulado en la LIC, LMV y Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, en esencia tienen los mismos fines y por ende características muy similares, a pesar de que los títulos mediante los cuales se representan uno y otro sean de distinta naturaleza jurídica; así en ambos casos el capital adicional se distingue del ordinario en virtud de que el primero tiene entre sus fines principales atraer capital a la sociedad, sin comprometer la administración de la sociedad ni endeudar a la misma, logrando que con este capital adicional la institución correspondiente fortalezca su capital social de tal manera que le permita un mejor desarrollo de las operaciones correspondientes, para lograr lo anterior en ambos casos el capital adicional está representado por una serie especial de acciones con derechos distintos a los que otorgan las series representativas del capital social ordinario y en ambos casos el capital adicional es de libre suscripción, incluyendo extranjeros en un monto determinado.

A pesar de que el capital social adicional representado por acciones serie "L" y el que fue representado por Certificados de Aportación patrimonial serie "C" comparten el mismo fin y para lograrlo tienen características similares aunque diferente naturaleza jurídica; en ninguno de los dos casos las legislaciones correspondientes establecen alguna disposición de la cual se pueda desprender con exactitud su concepto y finalidad.

En virtud de lo anterior y después de haber establecido los fines del capital adicional y cuales son sus características jurídicas intentaremos dejar establecido un concepto de lo que entendemos por capital adicional para evitar con ésto, posibles confusiones de lo que es y la función que tiene dicho capital adicional en los diversos intermediarios financieros que contemplan su posible existencia.

El Diccionario de la lengua de la Real Academia Española dice que adición es el efecto de añadir o agregar y adicional es el adjetivo con el que se distingue aquéllo que se adiciona o se añade, en este caso particular el capital que se adiciona o se añade al capital ordinario

La idea de que el capital adicional se añade al ordinario se presta para pensar que los intermediarios correspondientes tienen dos capitales totalmente distintos y separados, pero si recordamos el principio de unidad del capital social, comentado al comienzo de este apartado, el cual determina que el capital social es uno y que para su estudio y la regulación de los diversos derechos que confieren se puede clasificar o dividir en varias series o denominarlo de diversas formas, todas modalidades del mismo y único capital social, entenderemos que el capital adicional no es otro diferente al ordinario, sino que el capital ordinario y adicional son un solo capital pero en ciertos aspectos se regulan de forma distinta y que con la sola existencia del capital ordinario, sin que se requiera la del adicional podemos afirmar que el capital del intermediario financiero correspondiente está totalmente integrado, siempre que se respeten los montos mínimos establecidos en los diversos ordenamientos legales. Que al capital adicional se le llame de esta forma es porque se puede agregar al ordinario para formar una suma integral del capital social y porque depende de este, es decir que a la indispensable existencia del capital ordinario se puede añadir la del adicional pero no a la inversa.

Decimos que el principio de unidad del capital social establece que sólo existe un solo capital social y que lo que llamamos capital mínimo fijo, variable, suscrito, pagado, ordinario o adicional, por mencionar sólo algunos ejemplos, no son más que ciertas sumas integrantes del capital social único, sujetas a determinadas reglas específicas en virtud de las características de los suscriptores, sus derechos, la forma de pago de estas, etc. Así la suma que integra el capital social adicional, se rige de forma distinta a la suma que integra el capital ordinario en virtud de que la primera se representa por acciones serie "L" que como ya sabemos conceden derechos corporativos y algunas veces económicos distintos a los que conceden las acciones serie "A" o "B" representativas del capital ordinario, y que siempre son de libre suscripción a diferencia de las acciones serie "A" representativas del capital ordinario, por otra parte además de que puede o no existir el monto al que se limita la emisión del capital adicional siempre estará determinada por un porcentaje del ordinario.

Por todo lo anterior, en la actualidad podemos conceptualizar el capital adicional como aquéllas aportaciones que pueden o no realizarse, sin que se afecte la integración del capital



social que la legislación correspondiente dispone para los diversos intermediarios financieros; dichas aportaciones pueden ser realizadas por personas físicas o morales mexicanas o extranjeras al capital social de una institución de banca múltiple, casa de bolsa, especialista bursátil o sociedad controladora de algún grupo financiero, las cuales se representan por acciones de una serie especial, con derechos corporativos limitados, y generalmente derechos económicos preferentes, cuya emisión no podrá exceder de un 40% del monto del capital ordinario representado por acciones que no contemplan restricciones en derechos corporativos ni preferencias en derechos económicos.

## CONCLUSIONES

**PRIMERA.** Las acciones societarias tienen una triple naturaleza jurídica: son una parte alcuota en que se divide el capital social; son un conjunto de derechos y obligaciones que derivan de una calidad jurídico-personal; y son títulos de crédito, en virtud de que para transmitir esta calidad jurídico-personal y realizar cualquier otra operación sobre la parte del capital social que representan, se materializan en documentos sujetos al régimen cambiario contemplado por la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

**SEGUNDA.** El encabezado del artículo 112 de la Ley General de Sociedades Mercantiles establece que las acciones serán de igual valor y conferirán iguales derechos. En relación a que las acciones sean de igual valor, dicho encabezado se refiere al valor nominal de las acciones, ya que con esta igualdad en el valor nominal se garantiza que cada acción represente una parte alcuota del capital social. Por lo que respecta a la igualdad de derechos, dicho precepto legal se refiere a que todas las acciones por igual confieren el derecho abstracto de miembro de la sociedad, es decir, la calidad jurídico-personal de socio, de la cual derivan derechos concretos (derechos corporativos y derechos patrimoniales) los cuales pueden ser determinados de forma distinta para cada serie de acciones.

**TERCERA.** El artículo 117 de la Ley General de Sociedades Mercantiles además de establecer que la distribución de las utilidades y del capital social se hará en proporción al importe exhibido de las acciones, debería establecer que dicha distribución de utilidades y del capital social se haga en forma proporcional al tiempo en que las exhibiciones fueron hechas, ya que según la interpretación literal de dicho artículo 117, si un accionista hace la exhibición correspondiente al principio del ejercicio y otro lo hace al final del mismo, los dos tendrán el mismo derecho al reparto de utilidades, sin tomar en cuenta la fecha en que fueron hechas las exhibiciones; siendo las utilidades en su mayoría, sino es que en su totalidad, frutos de las exhibiciones realizadas al principio del ejercicio y no de las realizadas al final de dicho ejercicio, las cuales no se hicieron con tiempo suficiente para que éstas pudieran ser invertidas y reeditaran utilidades.

**CUARTA.** Atendiendo a un principio de seguridad jurídica, las acciones pagadoras (suscritas pero no pagadas) no deben tener derecho a voto en las asambleas de accionistas, ya que resulta absurdo que los accionistas que aún no han realizado su aportación o no la han cubierto en su totalidad, puedan tomar decisiones trascendentales y tal vez contrarias a las de los socios que han cubierto totalmente el importe de sus acciones. Por lo que respecta a los artículos 118 y 119 de la Ley General de Sociedades Mercantiles que establecen que la sociedad podrá exigir judicialmente el pago total o bien la venta de las acciones pagadoras, nos parece que no es suficiente para garantizar el pago oportuno que respalde el voto de estas acciones.

**QUINTA.** Las acciones preferentes constituyen un género de acciones que contemplan derechos distintos para sus tenedores, dentro del cual encontramos las acciones de voto plural, acciones de voto limitado, acciones privilegiadas, y acciones serie "L".

**SEXTA.** La finalidad de las acciones preferentes es conjugar las necesidades de administración y de capital de una sociedad con los intereses tanto de aquellos socios cuyo objetivo primordial es la operación y control de la administración, con los intereses de los socios que buscan hacer una inversión en la sociedad sin participar directamente en su administración pero que conservando su calidad de socio posean cierto control sobre su inversión para no convertirse en simples mutantes de la misma.

**SEPTIMA.** Las acciones sin derecho a voto contempladas dentro del artículo 14 Bis, fracción III de la Ley del Mercado de Valores a pesar de que contemplan derechos distintos para sus tenedores, no las incluimos dentro del género de acciones preferentes ya que son instrumentos meramente financieros, que pueden no contemplar derecho corporativo alguno y por tanto no garantizan a su tenedor posibilidad de control o vigilancia alguna sobre su aportación realizada a la sociedad, por lo que dicho tenedor tiene los beneficios de un simple mutante sin garantía alguna, y se alejan de la finalidad principal de las acciones preferentes, que consiste en conjugar los diferentes intereses que confluyen a la sociedad, tanto de socios interesados en la administración de la sociedad como de socios capitalista.

**OCTAVA.** Un intermediario financiero es una entidad, sea empresa privada o pública, que pone en contacto las diferentes ofertas y demandas de recursos monetarios.

**NOVENA.** El objeto principal de los intermediarios financieros consiste, ya sea, en la captación de ahorro y la transferencia del mismo, logrando satisfacer los requerimientos de quienes desean obtener un beneficio de sus recursos excedentes y de quienes desean allegarse fondos, o en el caso específico de Sociedades Controladoras de Grupos Financieros el objeto será adquirir y administrar acciones emitidas por otros intermediarios financieros integrantes del grupo.

**DECIMA.** Los diferentes intermediarios financieros que forman parte del Sistema Financiero Mexicano los podemos clasificar en los siguientes subsistemas:

- a. El bancario, conformado por la Banca Múltiple, Banca de Desarrollo, Filiales de Bancos extranjeros, el Patronato del Ahorro Nacional, los Fideicomisos públicos constituidos por el Gobierno Federal para el fomento económico. El Banco de México, las sociedades financieras de objeto limitado, y las cámaras de compensación.
- b. El bursátil integrado por las bolsas de valores, agentes de valores y especialistas bursátiles, casa de bolsa, sociedades de inversión, instituciones para el depósito de valores y sociedades calificadoras de valores, filiales de casas de bolsa extranjeras o de especialistas bursátiles y filiales de sociedades de inversión y de sociedades operadoras de sociedades de inversión.
- c. El suplementario integrado por las organizaciones y actividades auxiliares del crédito, por las sociedades especializadas en materia de seguros y fianzas, así como los grupo financieros.

**DECIMO PRIMERA.** De acuerdo al artículo 12 de la Ley de Instituciones de Crédito y 18 Bis de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras el capital social de las instituciones de Banca Múltiple y sociedades Controladoras de Grupos Financieros siempre está representado por acciones liberadas (totalmente suscritas y pagadas) y nunca por acciones pagadoras (suscritas pero no pagadas). Por su parte el Artículo 17 Bis de la Ley del Mercado de Valores no impide que el capital social de las casas de bolsa y especialistas bursátiles pueda estar representado por acciones pagadoras (suscritas pero no pagadas), pero limitada a los titulares de estas acciones para el ejercicio del derecho de voto en asambleas hasta que hayan cubierto el importe total de las acciones que haya suscrito, ya que recibirán contra el pago total del valor de suscripción su constancia de depósito en el INDEVAL, institución donde obligatoriamente permanecerán depositadas las acciones representativas del capital social de casas de bolsa y especialistas bursátiles y estas constancias serán necesarias para ejercer el derecho de voto correspondiente.

De esta forma los ordenamientos legales que regulan los diversos intermediarios financieros a que nos hemos referido, reconocen el principio de seguridad jurídica que mencionamos en la conclusión cuarta.

**DECIMO SEGUNDA.** En relación con el derecho de representación de los accionistas minoritarios en el consejo de administración de las instituciones de banca múltiple, casas de bolsa, especialistas bursátiles y sociedades controladoras de grupos financieros, creemos que el 10% del capital pagado ordinario de cualquiera de estos intermediarios que deben representar para tener derecho a la designación de un consejero de la serie correspondiente dentro del consejo de administración, es un porcentaje muy elevado, tomando en cuenta que el nombramiento de consejeros se debe hacer en asamblea especial para cada serie de acciones, resulta absurdo que un accionista para poder designar un consejero en asamblea especial de una determinada serie requiera el 10% del capital pagado de la institución y no del capital pagado de la serie correspondiente.

**DECIMO TERCERA.** Queda claro que un grupo financiero no es una sola persona, sino que son diversas personas independientes con el carácter de alguna de las entidades financieros que señala el artículo 7 de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, las cuales son coordinadas por una sociedad controladora del grupo.

**DECIMO CUARTA.** Las acciones serie "L" representativas del capital adicional, por disposición de ley serán siempre de voto limitado, pero no necesariamente establecerán privilegios o preferencias en cuanto a los derechos pecuniarios que conceden a sus titulares, lo que las hace diferentes a las acciones preferentes de voto limitado reguladas en el artículo 113 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, las cuales siempre confieren preferencias en cuanto a los derechos pecuniarios.

**DECIMO QUINTA.** La posibilidad de voto en caso de cambio de objeto, escisión, fusión, transformación, disolución, liquidación y cancelación de la inscripción en cualquier bolsa de valores, que otorgan las acciones serie "L" a sus titulares, son todos casos con los que se pretende asegurar que el accionista titular de acciones serie "L" pueda votar en asambleas en las que se resuelvan cuestiones que determinen directamente y en forma radical, la suerte del capital invertido en la sociedad.

**DECIMO SEXTA.** Las acciones serie "L" no conceden derecho a sus titulares para la designación de miembros del consejo de administración, pero si contemplan el derecho para designar un comisario que represente los intereses de dicha serie; de lo anterior podemos concluir que con los derechos que confieren a sus titulares las acciones serie "L" no se pretende garantizar la intervención del accionista correspondiente en la administración de los negocios sociales, pero sí garantizar en la medida de lo posible la inversión realizada por los titulares de las acciones serie "L".

**DECIMO SEPTIMA.** Las acciones serie "L" de voto limitado son acciones preferentes, ya que concedan o no privilegios en los derechos económicos, entre sus objetivos principales está el atraer a socios inversionistas que no tengan interés en el manejo

administrativo de la sociedad, pero que deseen mantener un cierto control sobre la inversión realizada en la misma, que al conjugarse con la emisión de acciones ordinarias se armonizan los intereses de socios gestores con los de los inversionistas, reconociendo de este modo la necesidad de gestión y de capital de cualquier sociedad por acciones, que es el fondo jurídico que caracteriza a las acciones preferentes y no el que concedan más derechos que los que conceden las ordinarias.

**DECIMO OCTAVA.** Que las acciones serie "L" sean de libre suscripción no se refiere a que cualquier persona interesada podrá suscribirlas ya que en los diversos ordenamientos en los que se regulan estas acciones se contemplan diversas restricciones para su suscripción, excepto en lo referente a la nacionalidad de las personas físicas o morales que se interesen en suscribir estas acciones, por lo anterior, el hecho de que las acciones serie "L" sean de libre suscripción, quiere decir que podrán ser suscritas por nacionales o extranjeros.

**DECIMO NOVENA.** En virtud de que la Ley de Inversiones Extranjeras establece que previa autorización de la Secretaría de Comercio y fomento Industrial y de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores las acciones serie "L" se considerarán inversión neutra y no computarán para determinar el porcentaje de inversión extranjera en la sociedad, permite que mediante la suscripción de acciones serie "L" se obtengan recursos sin limitación en cuanto al país de origen de dichos recursos fortaleciéndose de este modo las características que las acciones serie "L" tienen como instrumentos jurídicos para la captación de recursos, las cuales satisfacen las necesidades de capital de la sociedad.

**VIGESIMA.** En la actualidad podemos conceptualizar el capital adicional como aquéllas aportaciones que pueden o no realizarse, sin que se afecte la integración del capital social que la legislación correspondiente dispone para los diversos intermediarios financieros; dichas aportaciones pueden ser realizadas por personas físicas o morales mexicanas o extranjeras al capital social de una institución de banca múltiple, casa de bolsa, especialista bursátil o sociedad controladora de algún grupo financiero, las cuales se representan por acciones de una serie especial, con derechos corporativos limitados, y generalmente derechos económicos preferentes,

cuya emisión no podrá exceder de un 40% del monto del capital ordinario representado por acciones que no contemplan restricciones en derechos corporativos ni preferencias en derechos económicos.



**BIBLIOGRAFIA**

ACOSTA Romero, Miguel, Nuevo Derecho Bancario, quinta edición, Editorial Porrúa, S.A., México 1995.

BARRERA Graf, Jorge, Derecho Mercantil, Editorial UNAM, México 1991.

- - -, Instituciones de Derecho Mercantil, Editorial Porrúa, S.A., México 1991.

- - -, Temas de Derecho Mercantil, Editorial UNAM, México 1983.

BORJA Martínez, Francisco, El Nuevo Sistema Financiero Mexicano, Editorial Fondo de Cultura Económica, México 1992.

BRUNETTI, Antonio, Tratado del Derecho de las Sociedades, Traducción directa del italiano por de Felipe de Sola Cañizarez, Editorial Uteha, Buenos Aires, Argentina 1960.

CARVALLO Yáñez, Erick, Nuevo Derecho Bancario y Bursátil Mexicano, Editorial Porrúa, S.A., México 1995.

CERVANTES Ahumada, Raúl, Títulos y Operaciones de Crédito, Editorial Herrero, S.A. de C.V., décimo tercera edición, México, D.F. 1984.

DAVALOS Mejía, Carlos, Títulos y Contratos de Crédito y Quiebras, Editorial Harla, México, D.F. 1984.

DE PINA Vara, Rafael, Derecho Mercantil Mexicano, vigésima tercera edición, Editorial Porrúa, S.A., México, D.F. 1992.

FRISCH Philipp, Walter, La Sociedad Anónima Mexicana, Editorial Porrúa, S.A., México, D.F. 1982.

GARRIGUES, Joaquín, Curso de Derecho Mercantil, novena edición, Editorial Porrúa, S.A., México 1993.

GUTIERREZ y González, Ernesto, Derecho de las Obligaciones, séptima edición, Editorial Porrúa, S.A., México 1990.

HERREJON Silva, Hermilio, Las Instituciones de Crédito un Enfoque Jurídico, Editorial Trillas, S.A. de C.V., México, D.F. 1988.

HERRERA, Mario, El Dividendo en las Sociedades Industriales y Comerciales, Edición Particular, México, D.F. 1966.

---, Las Acciones de Sociedades Industriales y Comerciales, Edición Particular, México 1965.

IGARTUA Araiza, Octavio, Introducción al Estudio de Derecho Bursátil Mexicano, Editorial Porrúa, S.A., México 1988.

MANTILLA Molina, Roberto, Derecho Mercantil, Editorial Porrúa, S.A., México 1953.

RAMOS Alvarez, Oscar, México ante la Inversión Extranjera, Docal Editores, S.A., tercera edición, México, D.F. 1974.

RODRIGUEZ Rodríguez, Joaquín, Curso de Derecho Mercantil, Editorial Porrúa, S.A., México 1985.

---, Tratado de Sociedades Mercantiles, sexta edición, Editorial Porrúa, S.A., México 1981.

**ROJINA Villegas, Rafael, Derecho Civil Mexicano, tercera edición, Editorial Porrúa, S.A., México, D.F. 1976, volumen 1.**

**SOTO Sobreyna y Silva, Ignacio, Ley de Instituciones de Crédito. Antecedentes y Comentarios, sexta edición, Editorial Porrúa, S.A., México 1995.**

**TENA, Felipe de Jesús, Derecho Mercantil Mexicano, Editorial Porrúa, S.A., México 1986.**

**VILLEGAS, Carlos G., Derecho de las Sociedades Comerciales, Editorial Abeledo-Perrot, S.A., Buenos Aires 1989.**

**VILLEGAS H., Eduardo y ORTEGA O. Rosa María, El Nuevo Sistema Financiero Mexicano, Editorial Pac, S.A. de C.V., México 1995.**

**REVISTAS**

Asociación Mexicana de Bancos y Otros, Mexican Financial System, Edición Particular, México 1993.

ASTUDILLO, Ursua Pedro, Breve Reseña de la Evolución Bancaria en México, en Revista de la Facultad de Derecho de México, tomo XIII, núm. 185-186, Septiembre-Diciembre, 1992, México.

Comisión Nacional de Valores, Algunos Aspectos sobre el Mercado Financiero, Edición Particular, México 1981.

CREEL DE LA BARRA, Enrique, La Historia de la Banca en México, en el Mercado de Valores, Seminario de Nacional Financiera, núm. 27, 2 de julio de 1979.

GONZALEZ Marquez, Juan José, Comentarios a la Nueva Ley de Instituciones de Crédito, en Alegatos, No. 17, en abril 1991, México.

ILLANES Díaz Rivera, Emilio, Repercusiones en la Operación de Nuestro Mercado, en Seminario la desmaterialización de los títulos de crédito, academia Mexicana de Derecho Bursátil, A.C., México, D.F. 1986.

JEAN Druey, Nicolás, Evolución y Experiencia en el Derecho Europeo, en Seminario la desmaterialización de los títulos de crédito, op. cit.

LEON León, Rodolfo, Reformas a la Ley Bursátil Mexicana en Las Reformas de la Legislación Mercantil, Editorial Porrúa, S.A., México, D.F. 1985.

LOPEZ Ledesma, Adriana, La Estructura de la Banca Mexicana, en Revista de la Facultad de Derecho de San Luis, núms. 16-17, octubre-marzo, 1991, San Luis Potosí, México.

MENCHELLI Pérez Rafael, Los Grupos Financieros en México, en Revista de la Comisión Nacional Bancaria, No. 10, julio-agosto, 1992, México.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Establecimiento en México de Filiales de Instituciones Financieras del Exterior, en el "Mercado de Valores", núm. 9, septiembre 1994, México, D.F.

#### LEGISLACIONES

Ley de Instituciones de Crédito.

Ley de Inversión Extranjera.

Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos.

Ley de Sociedades Anónimas de España.

Ley de Sociedades Comerciales.

Ley de Sociedades de Inversión.

Ley del Banco de México.

Ley del Impuesto Sobre la Renta.

Ley del Mercado de Valores.

Ley del Seguro Social.

Ley Federal de Bancos y Cajas de Ahorro.

Ley Federal de Instituciones de Fianzas.

Ley General de Instituciones de Crédito.

Ley General de Instituciones de Crédito y Establecimientos Bancarios.

Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares.

Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros.

**Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito.**

**Ley General de Sociedades Mercantiles.**

**Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.**

**Ley Orgánica del Patronato del Ahorro Nacional.**

**Ley para Regular las Agrupaciones Financieras.**

**Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito.**

**Código Civil.**

**Código de Comercio.**

**Reglamento Especial para el Ofrecimiento de Valores no Registrados en Bolsa.**