

Artículos de Investigación



SOYLA LEÓN TOVAR
UNIVERSIDAD PANAMERICANA, MÉXICO
soleon@up.edu.mx

OBLIGATORIEDAD DEL DIVIDENDO PREFERENTE EN LAS ACCIONES SIN DERECHO DE VOTO EN MÉXICO

MANDATORY NATURE OF PREFERRED DIVIDEND ON NON-VOTING SHARES IN MEXICO

Cómo citar el artículo:

Tovar S, (2021). Obligatoriedad del Dividendo Preferente en las Acciones sin Derecho de Voto en México. *Derecho Global, Estudios sobre Derecho y Justicia*, VI (19) <https://DOI.org/10.32870/dgedj.v6i19.357> pp. 17-49

Recibido: 14/05/2020 Aceptado: 11/11/2020

RESUMEN

El objetivo de este trabajo es analizar las acciones sin derecho de voto autorizadas por la Ley General de Sociedades Mercantiles (LGSM) para determinar, ante el silencio de la ley, si el derecho al dividendo preferente es o no consubstancial a estas acciones. Para ello, se utilizan los métodos inductivo, deductivo y bibliográfico y se estudian las acciones de voto limitado a las que la LGSM sí confieren ese derecho. El resultado es que el dividendo preferente es una compensación por la privación del voto, como lo consideran la doctrina y legislación extranjeras; por lo que, conforme los principios de igualdad y mayoría de razón, las acciones sin derecho de voto, en México de suyo confieren la misma compensación económica prevista para las acciones de voto limitado, u otro valor económico en favor de su titular, a menos que haya renuncia o disposición gratuita expresa del accionista.

PALABRAS CLAVES

Dividendo preferente, acciones sin derecho de voto, sociedad anónima, derecho de voto.

ABSTRACT

The objective of this paper is to analyze the non-voting shares authorized by the General Law of Mercantile Corporations (LGSM) to determine, in the silence of the law, whether or not the right to preferential dividend is consubstantial to these shares. For this, inductive, deductive and bibliographic methods are used and limited voting shares are studied to which the LGSM does confer that right. The result is that the preferred dividend is a compensation for the deprivation of the vote, as considered by foreign doctrine and legislation; therefore, in accordance with the principles of equality and majority of reason, non-voting shares in Mexico of their own accord the same economic compensation provided for shares with limited voting rights, or other economic value in favor of their holder, unless there is a resignation or express free disposition of the shareholder.

KEYWORDS

Preferred dividend, non-voting shares, corporation, voting rights.

Sumario: I. Introducción. II. El Voto en las Sociedades Anónimas III. Causas de Emisión de las Acciones sin Derecho de Voto. IV. Reconocimiento Legal de las Acciones sin Voto. 1. Estados Unidos. 2. Alemania 3. Francia,4. España. 5. Italia. 6. México. V. Naturaleza de Derecho de Voto. VI. El Derecho al Dividendo Preferente. VII. Conclusiones. Bibliografía.

I. INTRODUCCIÓN

Desde los albores de este siglo, las acciones sin derecho de voto, rechazadas hasta mediados del siglo pasado, han tomado carta de naturalización en la doctrina y las legislaciones de diversos países, en donde son reconocidas tanto para las sociedades cotizadas como para cualquier sociedad anónima; aunque en los últimos años han sido poco estudiadas y utilizadas en el derecho comparado, es necesario retomar su análisis para indagar, entre otros, su eficacia como remedio al ausentismo, de cara a nuevos métodos como el voto electrónico (tema ajeno a este trabajo) y el carácter esencial o natural del dividendo preferente, objeto de este estudio, particularmente porque en México se reconocen a nivel general con la reforma a la Ley General de Sociedades Mercantiles del 13 de junio de 2014 y, a diferencia de otros países, no se exige el derecho al dividendo preferente ni otros derechos especiales por la privación del voto.

Lo anterior resulta trascendente porque desde que se reguló a la sociedad anónima en los códigos europeos de derecho continental, la asamblea de accionistas fue considerada el órgano supremo de la sociedad cuyas decisiones son adoptadas por mayoría de votos de los socios, quienes tienen gozan de un voto por cada acción y este derecho de voto es inderogable, no se reconocen acciones sin voto ni acciones de voto plural (democracia accionarial). Sin embargo, con el paso del tiempo, se admiten acciones privadas del derecho de voto como un remedio al abstencionismo accionarial que impedía la adopción de resoluciones en la asamblea y paralizaba las actividades sociales en perjuicio de la sociedad. En cuyo caso, la emisión de estas acciones sin derecho voto buscaba garantizar la

integración del quórum de la asamblea general, su propósito fue el interés social y no el interés privado de los socios de control; así como servir de instrumento para obtener recursos propios con un incentivo económico a los suscriptores que nos les interesara votar. En ambos casos, las acciones sin derecho de voto concedieron una compensación por la privación del voto, fueron dotadas con un rendimiento anual obligatorio, mínimo, fijo y acumulativo¹ denominado *dividendo preferente* y de otros derechos y preferencias en compensación a la privación del voto que perduraron de manera casi uniforme hasta el siglo pasado; lo que resulta importante para indagar si el dividendo preferente es un derecho esencial de las acciones sin derecho de voto, ya que nuestra LGSM omite reconocer ese derecho².

Para tal efecto, en este trabajo se analiza el derecho de voto en las sociedades anónimas considerado por la doctrina como un derecho inderogable del accionista, el estado del arte de dichas acciones en el derecho comparado, los derechos patrimoniales que conceden las mismas y en especial el llamado dividendo preferente como una compensación a la privación del voto que sí está reconocido para las acciones de voto limitado en México, para concluir finalmente que, salvo pacto expreso en contrario, las acciones privadas de voto deben conceder necesariamente una compensación económica cuando menos igual a la que conceden las de voto limitado u otro valor económico.

¹ Para Vitali, Matteo L. (octubre 2006). “*Classes of Shares and Share Redemption in Italian and UK Company Law: the Peculiar Case of the Redeemable Shares*”, vol. 10.2 Electronic Journal of Comparative Law p. 22, <http://www.ejcl.org/102/art102-2.pdf>, cuando se alude a las clases de acciones, Vitali sostiene que si se proporciona un dividendo preferente, existe la presunción de que es acumulativo.

² Para Ruiz de velasco, a. (2007), Manual de Derecho Mercantil, Comillas Madrid, pág. 296, el derecho a un dividendo preferente, puede ser fijo o variable y si existen beneficios distribuibles, la sociedad está obligada a repartirlos; y, según González de la iglesia, amparo. “Las acciones sin voto, derechos y tutela de sus titulares”, 2006, 5/3/2013, además , y de acuerdo con el dividendo establecido, cada accionista titular de acciones sin voto tendrá derecho a obtener el que le corresponde de la misma manera que al accionista ordinario. De modo que si hay beneficio, el dividendo puede establecerse: obligatorio, mínimo, preferente, acumulable y doble; en tanto que si la sociedad no dispone de beneficios, el dividendo deberá ser pagado en los cinco ejercicios siguientes y los accionistas sin voto tendrán asignado el derecho de voto hasta que sean resarcidos.

II. EL VOTO EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS

Desde el Código de Comercio francés, el sistema de gobierno de la sociedad anónima se estructuró conforme los esquemas democráticos y parlamentarios del estado liberal y se instauró la democracia accionarial conforme la cual, la asamblea general fue considerada el órgano supremo que subordina al órgano de administración y adopta las decisiones fundamentales bajo el principio de mayoría, en donde cada acción tiene derecho a un voto, los votos se conceden en proporción del capital y no de la persona³. El derecho de voto se construye como proporcional y constructivo de la mayoría de gobierno en el seno de la asamblea que contribuye a formar la voluntad social el derecho en el cual se concreta una porción de la soberanía social y por tanto como el mayor de los derechos individuales del socio, el más importante de entre los derechos de consecución con el cual, el accionista garantiza sus derechos patrimoniales⁴.

El voto ha sido considerado un derecho consubstancial al carácter de accionista, situación jurídica que lo dota de un conjunto de derechos y deberes corporativos y patrimoniales que le permiten tener influencia en la organización y funcionamiento de la sociedad y participar en los resultados de la gestión⁵.

³ De Solá, De Solá Cañizares, F. (1957). *Tratado de sociedades por acciones en derecho comparado*, T. III, TEA, Buenos Aires, 1957, pág. 319 y Porfirio Carpio L. (1991). *Las acciones sin voto en la S.A.*, Distribuciones de La Ley, Madrid, pág. 1.

⁴ Broseta Pont, M. (1974). *Manual de derecho mercantil*, 2a ed., Tecnos, Madrid, pág. 231, Messineo, F. (1955). *Manual de Derecho Civil y Comercial*, T. IV, traducción de Santiago Sentís Melendo, Ediciones Jurídicas Europa-América, Buenos Aires, pág. 438) y Rodríguez Rodríguez, J. (1947). *Tratado de sociedades mercantiles*, T. I, Porrúa, México, pág. 494.

⁵ Barrera Graf, J. (1983). Instituciones de derecho mercantil, Porrúa, México, p. 19; Ossandón, Hernán, *Estatuto del accionista*, Editorial jurídica de Chile, 1985, página 14; Duque Domínguez, Justino, F., “Protección de los derechos del accionista”, en Alberto Alonso Ureba y otros (coord.), *Derecho de Sociedades anónimas*, Tomo II, *Capital y Acciones*, Tomo I, Civitas, 1994, Madrid, págs. 32 y 35; Girón Tena, J. (1952). *Derecho de Sociedades Anónimas*, Valladolid, pág. 64; Pérez Fontana, Sagunto, *Manual de sociedades comerciales*, ed. F.C.U., 1983, p. 109, <http://www.derechocomercial.edu.uy/RevComOnLineAlmandoz.htm>; y, Tobío Rivas, Ana María, *Limitaciones de los derechos de asistencia y voto del accionista* (art. 105 LSA) ed. Civitas, S.A, Madrid 1995, pág. 19.

De ahí que no será socio sino acreedor quien entrega recursos a la sociedad con el propósito de que se los devuelva en cierto tiempo y mientras tanto perciba utilidades sin derecho a la gestión ni obligación de correr la suerte de los negocios; tampoco tendrá el carácter de socio quien mantenga del derecho de restitución de las sumas entregadas a la sociedad junto con sus intereses; tampoco la persona a quien se le conceda un derecho de veto en las decisiones fundamentales, porque no hay vocación a pérdidas y ganancias ni derecho o interés de voto, porque en estos casos no existe la intención de colaboración ni de formar sociedad, no existe intención de injerencia en la vida social ni de seguir la suerte de la sociedad⁶.

El derecho de voto como derecho connatural a la acción y a la cualidad de socio, se explica porque cuando el socio ingresa o constituye una sociedad y aporta bienes, lo hace con la intención de mantener relaciones con otros u otros socios con propósito de favorecerse recíprocamente el trato de socios y/o con el ánimo o intención de colaborar (*affectio o animus societatis*), con recursos, en la gestión en la sociedad y en la toma de decisiones mediante su propuesta, deliberación y voto con el propósito común de realizar actividades económicas para obtener utilidades y distribuirlas⁷.

No obstante, que el derecho de voto sea connatural a la acción no significa que sea un derecho personalísimo, inderogable, indisponible o irrenunciable, porque hace ya varias décadas que se admiten acciones sin derecho de voto, tal como lo autoriza en México el artículo (en adelante *a.*) 91, fracción (en adelante *fr.*) VII de la LGSM, adicionado el 13 de junio de 2014; de suerte que el derecho de voto considerado otrora como un derecho inderogable ha transitado a un derecho derogable por la sociedad cuando lo autorizan los estatutos sociales; disponible por el socio, mediante su enajenación a tercero o por pactos parasociales (a.

⁶ Illescas Ortiz, R. (1991). "Prólogo", Porfirio Carpio, L., *Las acciones sin voto en la S.A.*, Distribuciones de La Ley, Madrid, pág. 1,

⁷ Bonfante, P. (1929). *Instituciones de derecho romano*, Madrid, pág. 487.

198); y, renunciable, mediante pactos parasociales o acuerdos específicos con la sociedad y la suscripción de acciones sin derecho de voto (a. 113).

La derogación o supresión del derecho de voto en las acciones no es total ni definitiva, como se constata en diversas legislaciones que preservan tal derecho para las asambleas especiales de socios, en donde se reúnen los socios de la misma clase de acciones para proteger sus derechos y para aceptar o rechazar previamente a la asamblea general cualquier proposición que pueda perjudicar sus derechos (a. 195 LGSM); así como en los casos en los que se habilita o reincorpora ese derecho a las acciones sin voto cuando una cantidad suficiente de acciones ordinarias o todas, han sido amortizadas y no puede funcionar la asamblea por falta de quórum.

Por ello, algunos refieren que la privación del derecho de voto de estas acciones es, condicional, en tanto que queda sujeta a la condición resolutoria tácita, del pago del dividendo preferente, como refiere Rodrigo Uría:⁸

Nadie podrá dudar que, en puridad, en el elenco de los derechos de la acción sin voto, está latente un derecho de voto que no sólo renace en el supuesto de impago por la sociedad del dividendo mínimo, sino también en el caso de amortización de todas las acciones ordinarias por consecuencia de reducción de capital por pérdidas.

El mismo autor señala que dicha privación es relativa y no absoluta, porque los accionistas titulares de esas acciones votan, aunque solo sea en las asambleas especiales y, es provisional por cuanto que el voto se recupera cuando el capital social se reduce en todas las acciones ordinarias. Por ello Beaumont, sostiene que las acciones sin derecho de voto, casi son acciones sin derecho a voto, pues readquieren su derecho a votar, para impugnar acuerdos que lesionen sus derechos⁹.

⁸ Uría, R. (1990). *Derecho Mercantil*. Marcial Pons, Ediciones Jurídicas S.A., Madrid, Pág. 264.

⁹ Beaumont Callirgos, R. (2000). “Las Acciones en las Sociedades Anónimas”, *Tratado de Derecho Mercantil*.

III. CAUSAS DE LA EMISIÓN DE LAS ACCIONES SIN DERECHO DE VOTO

Las causas que motivan el reconocimiento legal de las acciones sin derecho de voto son muy diferentes a las causas de su emisión; las primeras atienden a la necesidad de proporcionar medios para que las sociedades obtengan recursos propios sin deuda o impedir que el desinterés y ausentismo del accionista pulverizado paralice la asamblea y la adopción de resoluciones; las segundas responden a intereses más propios de la gestión social, de la sociedad y de los socios de control¹⁰.

Respecto de las primeras, la principal motivación es financiera, porque la sociedad puede obtener recursos de inversionistas potenciales sin que incremente su endeudamiento, atraídos por el rendimiento patrimonial de sus acciones con un dividendo preferente, en lugar de participar en la gestión de la sociedad, con lo cual se refuerza la posición de los acreedores sociales porque aumenta el patrimonio social y satisface típicamente su expectativa del financiamiento¹¹.

La otra, es destrabar la inmovilidad de la sociedad ante la reticencia de una clase o grupo de accionistas, pulverizados o desinteresados en la gestión social, que no asiste a las asambleas e impide pasivamente que se integren los quórums de asistencia y de votación de la asamblea en perjuicio de la sociedad, y permitir que la otra clase de accionistas, los socios de gestión (de control, de mando, o directivos), accionistas internos que forman el grupo de control, que sí está dispuesto y quiere adoptar acuerdo, pueda hacerlo sin poner en peligro la

t. I. Derecho Societario. Gaceta Jurídica S.A., Lia, 2000, págs.. 249-250.

¹⁰ Villacorta Hernández, M. (2001). *Acciones rescatables y otros híbridos financieros societarios. Algunos aspectos jurídicos (sustantivos, financieros y contables)*, tesis doctoral, Departamento de Derecho Privado, Universidad Carlos III de Madrid, Getafe, pág. 296.

¹¹ Gómez Mendoza, M. (1994). “Acciones sin voto”, Derecho De Sociedades Anónimas T. II, Capital y Acciones, vol. I, Coord. por Alberto Alonso Ureba y otros, Facultad de Derecho de Albacete y Toledo, Civitas, Madrid, pág. 91.

continuación de la sociedad; por lo que la tendencia es suprimir el derecho de voto acompañada de una retribución segura del capital, de un rendimiento anual. Esta solución se funda por alguno en que la igualdad de los accionistas respecto del derecho de voto es injusta porque hace vulnerable a la sociedad y la encadena a la voluntad pasiva de accionistas que no asisten a las asambleas ni les interesa o se niegan a adoptar resoluciones; así que la supresión del derecho de voto es el reflejo del carácter de accionista racionalmente apático y ausente¹².

Dentro de esta clase de accionistas se incluyen aquellos que tendrían interés de participar en las asambleas pero carecen de motivaciones suficientes, porque su participación es tan insignificante que no tienen influencia alguna, o porque el lugar de la reunión sea en otro lugar y acudir a la misma implique gastos, viáticos u honorarios de abogados, etc. estado acudir a la asamblea o expedir un poder, realizar gastos, pagar honorarios de abogado o representantes; es decir, accionistas que no quieren perder su voto pero no asisten porque les resulta más gravosa su asistencia, en cuyo caso también es más justa una compensación económica.

Asimismo, estas acciones son una buena estrategia defensiva o de blindaje del control, porque desincentivan, limitan o impiden la formulación de ofertas públicas de adquisición (OPA) hostiles y entonces, es una medida de protección de los propios administradores para eludir la influencia de grandes accionistas, impedir que nuevos accionistas tengan poder de decisión en la asamblea y en el consejo de administración; si bien no se puede perder de vista que la colocación primaria de acciones sin derecho de voto podría implicar un perjuicio a la sociedad por cuanto carecen del incentivo del voto¹³.

¹² Giampaolino, C. (2004). *Le azioni speciali*, Saggi di Diritto Commerciale, Giuffrè Editore, Milán. pág. 3. Para Aguilera Ramos, A. (1994), "Clases y Series De Acciones. Las Acciones Privilegiadas", *Derecho De Sociedades Anónimas II, Capital y Acciones*, Vol. I, Coordinado por Alberto Alonso Ureba y otros, Facultad de derecho de Albacete y Toledo, Civitas, S.A., Madrid, pág. 157, sostiene que por razones semejantes a las que antes de la codificación justificaron la desigualdad de los accionistas, el principio se fue debilitando, tanto con normas que permiten excepciones al principio como a través del carácter dispositivo de los preceptos que lo establecen.

¹³ Así, Tobio, op. cit., pág. 198.

En fin, las acciones sin derecho de voto también pueden ser un instrumento de protección de la minoría frente la mayoría, o de reorganización empresarial y en general de recapitalización sin riesgos de la pérdida de control familiar o grupal. En cualquier caso, se ha sostenido que, si existe privación del derecho de voto, se debe compensar económicamente al accionista, “dividendos a cambio de votos”¹⁴.

IV. RECONOCIMIENTO LEGAL DE LAS ACCIONES SIN DERECHO DE VOTO

La necesidad de ingentes cantidades de capital para el desarrollo de las actividades de las compañías ferroviarias favoreció la aparición de las acciones sin derecho voto, según Serra, en 1829 el parlamento británico autorizó a una compañía ferroviaria el aumento del capital social mediante la emisión de acciones sin voto con derecho preferente o prioritario no acumulativo y temporal del 5% anual de su valor nominal, con la posibilidad de que en el caso de que las utilidades fueran suficientes como para igualar los dividendos de las ordinarias se convertían en éstas¹⁵. Lo interesante es que

... los derechos que concedieron no fueron uniformes, algunas veces otorgaban dividendos acumulativos, otras gozaban de los mismos derechos políticos que las ordinarias, otras de ninguno, y en otras más carecían del dividendo; pero la característica común que tenían todas ellas era su carácter transitorio; ya sea hasta concluir una obra, al transcurrir ciertos años o hasta producir utilidades con un dividendo superior al cinco por ciento para todas las acciones. Después de la mitad del siglo XIX llegaron a ser un instrumento de financiamiento importante en Inglaterra y estados Unidos¹⁶.

¹⁴ Así, Paz-Ares Rodríguez, C. (1996). *¿Dividendos a cambio de votos?*, McGraw-Hill, Madrid, pág. 28.

¹⁵ Serra Ramoneda, Antoni, *Preferentes y subordinadas, una tragedia española*. Ediciones universidad Autónoma de Barcelona, 2016, págs. 20 y 21.

¹⁶ Ídem, pág. 23.

Más adelante, estas acciones serán un remedio para el problema de inasistencia de los pequeños accionistas a las asambleas y al mismo tiempo un instrumento de conveniencia para mantener el control de la sociedad¹⁷.

1. Estados Unidos

En 1855 se emitieron las primeras acciones sin derecho de voto en el Estado de Nueva York y enseguida en la mayoría de los Estados Unidos, en donde el derecho de voto no ha sido esencial a la condición de accionista, salvo en Illinois, Mississippi, Nebraska, Carolina del Sur y Este de Virginia¹⁸. Estas acciones, conceden el derecho de voto a sus titulares en asuntos relativos a las mismas; al aumento o disminución del número total de esas acciones o de su valor nominal; la reclasificación o nulidad de las acciones; conversión a otra clase de acciones; cambio de la denominación, alteración de los privilegios o derechos de las acciones sin voto; conversión de las acciones en otra categoría, emisión de otras acciones con derechos prioritarios superiores a los de esa clase; split de esas acciones; limitación o exclusión del derecho de suscripción preferente¹⁹.

2. Alemania

En Alemania las acciones sin derecho de voto fueron reconocidas en 1937, como instrumentos de capitalización de sociedades (“capital mudo”) por medio del cual y sin alterar las posiciones de control y de mayorías, grandes

¹⁷ Garrigues, J. (1978). “Sindicatos de accionistas”, *Temas de derecho Vivo*, Madrid, Ed, Tecnos, pág. 16 y Oppo, G. (1987). “Le Convenzioni parasociali tra diritto delle obbligacione e Diritto delle Società”, *Rivista di Diritto Civile* CEDAM, Milán, I, pág. 16.

¹⁸ Porfirio, op. cit., pág. 83 y Gómez Mendoza, M. (1994). “Acciones sin voto”, Derecho De Sociedades Anónimas T. II, Capital y Acciones, vol. I, Coord. por Alberto Alonso Ureba y otros, Facultad de Derecho de Albacete y Toledo, Civitas, Madrid, pág. 92.

¹⁹ Gómez Mendoza, op. cit., pág. 9, Porfirio, op. cit., pág. 94 y Model Business Corporation Act (M.B.C.A.). 2017, 2016 revisión, recuperado el 18 de septiembre de 2019 de https://www.americanbar.org/content/dam/aba/administrative/business_law/corplaws/2016_mbca.authcheckdam.pdf.

inversionistas y pequeños ahorradores sacrificaban su voto a cambio de recibir, además de su participación en las utilidades, una compensación económica y otros privilegios en el patrimonio²⁰. Estas acciones reguladas también en 1965 no tuvieron el éxito esperado por considerarse poco atractivas para los inversionistas y al mismo tiempo poner en peligro la situación financiera de la sociedad.

3. Francia

La Ley del 13 de julio 1978 reconoció a las acciones sin derecho de voto como acciones con dividendo prioritario²¹ y en 1983 otra ley de este año las denominó *acciones de derecho prioritario sin derecho de voto*²². Estas acciones conceden el derecho a recibir cuando menos un 6.5% de dividendo, después de pagar a las ordinarias el 5% de las utilidades, y si en tres ejercicios no se paga ese dividendo adquieren el derecho de voto; dichas acciones sin voto son participantes, conceden derecho a utilidades al igual que las ordinarias²³; lo que perduró hasta el 6 de noviembre de 2008, fecha en la que se modificó el Código de Comercio consolidado (a. L228-11) para reconocer tales acciones como “preferentes sin derecho de voto”, una especie de la clase *preferente*, que pueden ser emitidas con los derechos que la asamblea general determine, sin que puedan representar en conjunto más de la mitad del capital social de las sociedades cotizadas ni de la cuarta parte de las acciones emitidas para su colocación.

²⁰ Así, Campuzano, *op. cit.*, pág. 59, Porfirio, *op. cit.*, pág. 107, SAGASTI AURREKOETXEA, José J. “*El régimen jurídico de las acciones sin derecho de voto en el derecho español y comparado de sociedades y valores*”, Monografías, Civitas, Madrid, 1997, p. 16, y Pérez-Ramos Bologna Gabriel, “Derechos de los accionistas a participar en las ganancias de la sociedad anónima”, Derecho Societario Ferro Astray In Memoriam, B DE F Montevideo-Buenos Aires, Argentina, 2006.

²¹ Cfr. Loi N°78-741 Du 13 Juillet 1978 relative à l’orientation de l’épargne vers le financement des entreprises, jorf du 14 juillet 1978 page 2799 jorf du 14 juillet 1978. Recuperado el 14 de noviembre de 2019, p. 2799, <https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000000518241>.

²² Ripper-Roblot. (1986). *Traité Élémentaire de Droit Commercial*, 12^a, ed. Paris, pág. 817.

²³ Cfr. Loi n° 83-1 du 3 janvier 1983 sur le développement des investissements et la protection de l’épargne, Recuperado el 14 de noviembre de 2019, de <https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000000691996>

4. España

Con la reforma de 1990 a la abrogada Ley de Sociedades Anónimas (LSA) de 1951 por Real Decreto 1564/1989²⁴ se reconocieron las acciones sin derecho de voto para las sociedades cotizadas y las no cotizadas que conferían a sus tenedores los siguientes derechos²⁵: a) Un dividendo anual mínimo (preferente) de cuando menos el cinco por ciento del capital desembolsado por cada acción, que debía cubrirse siempre que existieran beneficios distribuibles; la parte no pagada debía ser satisfecha dentro de los cinco ejercicios siguientes, y mientras tanto dichas acciones conferían derecho de voto en las asambleas; b) No ser absorbidas por pérdidas, salvo que la reducción superara el valor nominal de las otras clases de acciones; c) derecho de voto cuando alcancen más de la mitad del capital social y no se reestablezca el capital o se disuelva la sociedad; d) derecho preferente de reembolso en caso de liquidación; d) los demás derechos que las acciones ordinarias; e) derecho de agruparse para la designación de vocales del consejo de administración; f) Aprobación previa de cualquier resolución que lesione directa o indirectamente sus derechos.

La Ley de Sociedades de Capital (LSC, aa. 98 a 103), autoriza la emisión de acciones sin voto hasta por la mitad del capital social desembolsado con los privilegios anteriormente mencionados, salvo el dividendo preferente, que deja de ser mínimo legal y fijo para ser un dividendo mínimo estatutario fijo o variable y forzosamente acordado su reparto por la asamblea cuando existan utilidades distribuibles; en el caso de que no existieran utilidades distribuibles, se exigió a las sociedades no cotizadas acumular tales dividendos. Estas acciones fueron recogidas también por la Ley de Sociedades de Capital (LSC) de 2010 y al igual que el anterior ordenamiento, las autoriza para las sociedades no cotizadas²⁶ y les

²⁴ Cfr. Real Decreto legislativo 1564/1989, del 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas”, (1997). Derecho de Sociedades. Disposiciones generales, tipos mercantiles y otras sociedades y entidades especiales, Legislación, Código Sectorial, Mc Graw Hill, Madrid.

²⁵ Así, Tobio, op. cit. pág. 42 y 43 y Vicent, op. cit., pág. 10.

²⁶ Así, Uría-Menéndez (2019) “La Ley de Sociedades de Capital”, Foro de actualidad, p. 68, <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/2907/documento/articuloUM.pdf?id=2964>

concede los privilegios de recibir la cuota de liquidación antes que las acciones con voto, ser amortizadas en caso de reducción por pérdidas después de que se hayan amortizado las ordinarias (aa. 99.3 y 100.2 LSC) y un dividendo preferente que aparece como un elemento esencial, compensatorio de la privación del voto, de manera que si no se satisface de forma íntegra o parcial, las acciones recuperan el derecho de voto.

5. Italia

Tanto el Proyecto de reforma del Código de Comercio de la Comisión D'Amelio de 1925 como el Proyecto Ferri postulaban las acciones sin derecho de voto²⁷, pero fue con la Ley del 7 de junio de 1974 número 216²⁸, cuando se autoriza a las sociedades cotizadas a emitir acciones privadas del derecho de voto, *azioni di risparmio* por un monto que en conjunto con las acciones privilegiadas en el reparto de utilidades y en el capital, y las de voto limitado, no excediera del cincuenta por ciento del capital social; a las cuales les concedió tales ventajas patrimoniales y fiscales que dejaron de ser *las cenicientas del listín de las cotizaciones de la Bolsa*; con la reforma de 2003 al Código Civil (art. 2351) se admiten las acciones sin derecho de voto para cualquier sociedad anónima con los derechos previstos en los estatutos.

Conforme Gómez, salvo Dinamarca, todos los países de la Unión Europea reconocen las acciones sin derecho de voto²⁹.

²⁷ Cfr. Balagué López, Laura (2016), Acciones sin voto en la empresa familiar Revista de Contabilidad y Dirección, Vol. 22, pp. 29-43, p. 35 y Porfirio, op. cit., p. 120.

²⁸ Decreto del Presidente de la Repubblica número 138, que vino a desarrollar la ley 216 del 7 de junio de 1974 aprobada para la coordinación, a través de las funciones atribuidas a la CONSOB, Franchi-Feroci-Ferrari, 2000, pág. 1040.

²⁹ Op. cit, pág. 94.

6. México

En México, a partir de 1993 se admiten las acciones sin derecho de voto en la Ley de Inversión Extranjera, como “inversión neutra” (art. 20), pero hasta 2001 se reconocen para las sociedades cotizadas (a.14 bis 3, anterior LMV), previa autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y por un monto que no podía exceder del veinticinco por ciento del capital social total colocado entre el público inversionista, salvo autorización especial de la propia CNBV, pero se prohibía instrumentar mecanismos para negociar u ofrecer al público inversionista de manera conjunta acciones ordinarias y privadas del derecho a voto, salvo que estas últimas fueran convertibles a ordinarias en un plazo máximo de cinco años o que, en razón de la nacionalidad del titular, las acciones o títulos fiduciarios que las representaran, limitaran el derecho de voto.

La LMV les confería derecho de designar por lo menos un consejero y su respectivo suplente en caso de que representaran cuando menos el diez por ciento del capital, o por lo menos dos consejeros y sus suplentes y derecho a designar un comisario, pero no imponía dividendo preferente alguno. La LGSM que, como se dijo, reconoció a estas acciones con la reforma de 2014, es absolutamente omisa respecto del alcance, contenido, límite de emisión y derechos de estas acciones pueden conceder (a. 91, fr. VII), de donde surge la pregunta de saber si debe concederse cuando menos el 5% de dividendo preferente exigido para las acciones de voto limitado reconocidas de antaño, o si no existe obligación de reconocer ningún derecho por la privación del derecho de voto. La cuestión es difícil porque en México la sociedad anónima ha sido a tal grado desregularizada y flexibilizada que se puede constituir una sociedad de este tipo con un capital social de diez centavos, con un administrador general único y, sujetarla a las normas de organización y funcionamiento que convengan los socios, sin más limitaciones que el orden público contractual y societario, este último muy limitado; de manera que se pueden incluir causales de exclusión, de separación y de retiro de accionistas, acciones de veto, de voto necesario y limitaciones

de cualquier naturaleza a las acciones, entre otras; de manera que es difícil dar respuesta a la cuestión del dividendo preferente en las acciones sin derecho de voto; más aún que la tendencia del derecho comparado es considerar al derecho de voto como un derecho natural y propio del carácter de accionista que puede ser derogado por la sociedad casi siempre a cambio de un dividendo preferente determinado por la ley o por estatutos; por lo que para dar respuesta habrá que analizar la naturaleza jurídica.

V. NATURALEZA DEL DERECHO DE VOTO

El derecho de voto ha sufrido una evolución fundamental en las últimas décadas³⁰, a pesar de ser concebido como un derecho esencial del accionista, consubstancial, inderogable y el principal de los derechos del socio. La atribución del derecho de voto en la práctica está relegada a una declaración puramente idealista que, según Garrigues³¹, ha conducido de nueva cuenta a la conveniencia de dotar a la sociedad anónima de su fisonomía aristocrática de los primeros tiempos, hasta privar al accionista de ese derecho mediante la emisión de acciones sin derecho de voto.

Estas acciones han sido un instrumento que permite conciliar los intereses divergentes entre los accionistas ahorradores o inversionistas que no están interesados en asistir a asambleas ni votar, y los accionistas de gestión a quienes les interesa la administración y operación de la sociedad y tienen interés en asistir a las asambleas, proponer asuntos, argumentar a su favor o contra y votar para contribuir en la toma de decisiones de la sociedad; porque las acciones sin voto hacen posible la constitución de la asamblea y la adopción de decisiones sin necesidad de incluir en el quorum a las acciones de los primeros cuya inasistencia impide el desarrollo de la asamblea: por ello, gran parte de la doctrina consideró como una impecable solución al abstencionismo: privar a los socios inversionistas de “ese derecho que

³⁰ Scimeni, Ettore, *La Vendita del Voto nelle società per azioni*, Guiffiré Editore, Milano, 2000, p.48.

³¹ Garrigues, Joaquín, *Tratado de Derecho Mercantil*, T. I, Vol. 2, Madrid 1947, p. 952 y ss.

*no utilizan a cambio de concederles una retribución segura de su capital, que es justamente lo que buscan*³²; aunque otro sector de la doctrina argumentaba que, si el problema en las asambleas era la falta de asistencia, debían instrumentarse mecanismos que atrajeran el interés del voto, las acciones de voto emergen y son admitidas por la doctrina y las legislaciones como una nueva clase de acciones a las que se les concede un dividendo preferente mínimo legal o estatutario³³.

La acción sin derecho de voto, como instrumento para obtener recursos propios o para mantener el control (los administradores o el accionista o grupo de accionistas), solo se puede entender con una compensación económica, porque la privación del voto responde en el primer caso, a una causa interesada de la sociedad, obtener recursos propios en lugar de un préstamo al que deba pagar intereses, y en el segundo, al interés del grupo controlador en mantener el poder y la influencia que tiene en la sociedad, a cambio de pagar un precio por el sacrificio del voto, máxime que las acciones sin voto por sí solas son menos atractivas que las acciones de voto pleno, tienen menor valor económico porque no solo dejan las decisiones de la sociedad y del consejo en los titulares de las acciones de voto pleno, sino que dotan o perpetua a estos en el control sobre la sociedad.

Por la carencia del derecho de voto, se ha sostenido que estas acciones no son realmente acciones, sino derechos de crédito, de renta fija como las obligaciones, y que el titular de esta acción no es un accionista sino un acreedor o asociado de la sociedad; lo que parece cierto cuando se piensa en acciones sin derecho de voto amortizables a los diez años con un precio fijado desde su emisión cuyo importe es la suma del capital aportado más los intereses del mismo por todo el tiempo hasta la amortización, porque en tal caso envuelven en realidad un préstamo.

³² Garrigues J., (1971). "Problemas actuales de la sociedad anónima", *Hacia un nuevo derecho mercantil*, Tecnos, Madrid, p. 192.

³³ Las clases de acciones son un conjunto de acciones con idénticos derechos y obligaciones dentro del mismo grupo que se diferencian de otros conjuntos de acciones; cfr. Beltrán Sánchez, 1994, op. cit., pág. 2002; Broseta, op. cit., pág. 458; Campuzano Laguillo, op. cit. pág. 15, y Gagliardo, M. (2005). *Cuestiones Societarias*. LexisNexis, Buenos Aires, pág. 44.

Al desconocer el carácter de acciones a las privadas de voto se dice que su titular no es un verdadero socio, sino un asociado o una figura híbrida entre accionista y obligacionista, ya que el derecho de voto es esencial al carácter de accionista y dado que las acciones sin derecho de voto no lo tienen, no son verdaderas acciones y el dividendo preferente se aproxima a la naturaleza de los títulos de renta fija. En este tenor algunos sostienen que el titular de estas acciones es más bien un acreedor de la sociedad en cuanto a que tiene un derecho en contra la sociedad, más que un derecho en la sociedad, por lo que la propiedad que tiene el socio, es más bien pasiva-receptiva, en relación con la activa de quienes dirigen el ente social³⁴.

Sin embargo, las acciones sin derecho de voto sí son verdaderas acciones porque forman parte del capital social, sus titulares aportan y combinan recursos para un fin común, siguen la suerte de la sociedad, la vocación a pérdidas ganancias es vigente aunque no tengan voto; en estas acciones, a diferencia de los créditos como las obligaciones o bonos y las mismas participaciones preferentes, el titular de aquellas tiene una posición de socio³⁵, sus beneficios derivan de las utilidades y no del patrimonio como ocurre con los obligacionistas, el titular de las acciones tiene derechos económicos y otros derechos corporativos distintos del voto derivados de una relación de socio-sociedad, y no de una relación de naturaleza crediticia, que le permite revisar el balance, nombrar y remover a los miembros del órgano de administración y aprobar sus estados financieros, información y cuentas sociales, entre otros, de los que carece el acreedor; en el caso de las participaciones preferentes, éstas no forman parte del capital social, carecen de derechos políticos y del derecho de suscripción preferente, tiene carácter perpetuo y su rentabilidad no está garantizada, son “instrumentos financieros híbridos del capital”³⁶.

³⁴ Ripert, G. (1956) *Aspectos jurídicos del capitalismo Moderno*, tr. José Quero Molares, Bosch y Cía., Buenos Aires, pág. 107 y en el mismo sentido Porfirio, op. ci., pág. 3.

³⁵ Para el análisis de la posición de socio, Cfr. Campuzano Laguillo, A. (2018). Clases de acciones y alteración de los derechos de accionista, Perspectiva Jurídica, Universidad Panamericana, Núm. 11, semestre II, Guadalajara, México, p. 24.

³⁶ Villacorta Hernández, Miguel Ángel, “Naturaleza, clasificación y evolución futura de las participaciones preferentes”, Revista de Derecho Universidad Católica del Norte, Año 19 -Nº 1, 2012 pp. 293-331, p. 2967.

El accionista participa en la marcha próspera y adversa de la sociedad y sus beneficios aumentan, disminuyen o desaparecen al compás de los negocios sociales³⁷. Las acciones privadas de voto son verdaderas acciones y confieren la calidad de accionista; como sostiene Porfirio Carpio, atribuyen todos los derechos inherentes al estatus de socio y son una categoría diferenciada de acciones, sujetas al riesgo empresarial³⁸.

Paz-Ares³⁹ también las considera verdaderas acciones y reconoce que el accionista no puede ser privado de manera absoluta de sus derechos de voto, y en realidad así sucede, aunque sea para hacerlos valer en asamblea especial, (derecho de voto disminuido); en fin, las acciones de voto sí son verdaderas acciones, pues como afirma Ferri, su titular es un verdadero y auténtico socio aunque no tenga el control es propietario, aunque no gestione, tiene interés directo y el ejercicio de la empresa incide en su posición accionaria; sus titulares siguen la suerte de la sociedad en tanto que pueden participar de las utilidades distribuibles o asumir las pérdidas con la absorción de su capital, según la suerte de la sociedad y el acuerdo de socios; el valor de la acción y de su cuota de liquidación quedan sujetos a los resultados sociales; el acreedor, en cambio, percibe un interés independiente de los negocios y tiene derecho a que se le amortice la obligación a su valor nominal con independencia de los resultados de la sociedad.

Las acciones sin derecho de voto conceden a su titular un derecho económico adicional y preferente respecto de las acciones ordinarias, en la distribución de los beneficios y en la cuota de liquidación en compensación por la privación del voto⁴⁰.

³⁷ Garrigues, J. y Uría, R. (1976). *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, Tomo II, 3ª ed., revisada por Menéndez Aurelio y Olivencia Ruiz, Manuel, Madrid, pág. 500.

³⁸ Op. cit., págs. 250 y 254, así como Porfirio Carpio, Leopoldo José. (2015). La nueva disciplina jurídica de las denominadas “acciones privilegiadas sin voto” en el proyecto del Código Mercantil: Primeras reflexiones. En: Estudios sobre el futuro Código Mercantil: libro homenaje al profesor Rafael Illescas Ortiz. Getafe: Universidad Carlos III de Madrid, pág. 781.

³⁹ Así, Paz-Ares Rodríguez, C. (1996). *¿Dividendos a cambio de votos?*, McGraw-Hill, Madrid, pág. 28.

⁴⁰ Campuzano Laguillo, A. (2000). Las clases de acciones en la sociedad anónima, Civitas, Madrid, pág. 39; García Huaroto, J. (2007). “Acciones preferenciales, instrumento de financiamiento para las sociedades

VI. EL DERECHO AL DIVIDENDO PREFERENTE

De acuerdo con Serra el dividendo preferente surgió en 1829 en una compañía ferroviaria británica que fue autorizada para emitir acciones sin derecho de voto con un dividendo preferente y anual en la cantidad mínima del 5% de su valor nominal no acumulativa, por todo tiempo hasta que la sociedad recuperaba “la velocidad de crucero y una cuenta de resultados saneada”⁴¹ en cuyo caso adquirirían los derechos de las ordinarias; pero la falta de regulación provocó diversas variantes al mismo excepto en el carácter transitorio de la privación del voto que se mantuvo siempre.

Esta compensación económica denominada por la ley y la doctrina como *dividendo preferente o prioritario*, debe su nombre a que es una cantidad proveniente de los dividendos que debe ser pagada a las acciones sin derecho de voto con preferencia o prioridad a las acciones ordinarias, sin que los estatutos lo puedan suprimir (a menos que lo autorice la ley), aunque el socio puede disponer de los mismos una vez que se han generado⁴². Según Beltrán, la naturaleza del dividendo corresponde a un *derecho de crédito* del socio sujeto a la condición de que existen utilidades distribuibles y la asamblea general acuerde su distribución⁴³; pero es una compensación a la privación del voto por lo que diversas legislaciones

anónimas y el marco legal para su creación”, *Revista Peruana de Derecho de la Empresa PE* 22 (63), pág. 78; Gasperoni, op. cit., pág. 166; Peñas Moyano, A. (2006). “Algunas consideraciones en relación al Derecho estadounidense de sociedades por acciones”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 28, pág. 68; y, Menéndez, J. (1992). “Las acciones preferidas en la sociedad anónima”, *Revista de Derecho mercantil*, núm. 206, Madrid, octubre-diciembre, p.245.

⁴¹ Cfr. Serra Ramoneda, Antoni (2016). *Preferentes y subordinadas una tragedia española*, Universidad Autónoma de Barcelona, págs. 20 y 21.

⁴² Ossio Gargurevich, J. (2004). “Dividendo preferencial de las acciones sin derecho de voto”, *Ius et veritas* 14 (28), pág. 68. <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/iusetveritas/article/view/16047/16470>.

⁴³ Vicent Chuliá F. (1989). “El régimen de las acciones en el Proyecto de Ley de reforma”, *El Nuevo Derecho de las Sociedades de capital*, Dir. Quintana, Zaragoza, pág. 109 y Beltrán Sánchez, Emilio. (s/d) “Las Acciones sin Voto”, *Temas de Derecho Societario*. Tomo II. *Material de Lectura*. Maestría en Derecho Empresarial de la Facultad de Derecho y Ciencias Políticas de la Universidad de Lima, pág. 51.

extranjeras previenen que mientras no haya utilidades, o su importe no alcance a cubrirlo íntegramente, las acciones privadas de voto recuperan el mismo.

En México, como se dijo, desde el texto original de la LGSM de 1934 se reconoce el dividendo preferente para las acciones de voto limitado, aquellas privadas del derecho de voto en los asuntos de las asambleas generales ordinarias y en ciertos asuntos de las extraordinarias que solamente lo tienen en los asuntos relativos a la prórroga de la duración de la sociedad, la disolución anticipada, el cambio de objeto, el cambio de nacionalidad, la transformación y la escisión. Este dividendo es fijo, anual, acumulativo y equivalente a cuando menos al 5% del valor desembolsado de cada acción (art. 113 LGSM).

El dividendo preferente, es un derecho adicional e independiente del derecho a las utilidades que poseen todas las acciones incluyendo a las acciones de voto limitado; lo que explica el calificativo de *preferente o prioritario* es que debe pagado antes que a las acciones de voto pleno por ser la compensación a la privación del voto o a su limitación; sin que por ello merezcan el calificativo de acciones privilegiadas, porque no se puede considerar un privilegio la privación del voto, pero podrían serlo cuando en los estatutos sociales o en la asamblea se convenga concederles un dividendo preferente superior al mínimo estatutario o legal. A decir de 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 inversión, por lo que, para esas personas, el voto, salvo en los casos excepcionales que la ley menciona, no ampara ningún interés real que amerite ser protegido. En tales casos lo que debe protegerse es precisamente la seguridad de la inversión dentro de los límites indispensables para que esas mismas personas continúen siendo socios, esto es, continúen vinculados a la suerte final de la empresa, y no se conviertan en simples mutuantes.

Bajo esta explicación el dividendo preferente que concede la LGSM a las acciones de voto limitado fue concebido como una compensación a la privación del voto (derecho que de suyo confiere la acción), dado que la circunstancia de que el accionista tenga más interés en obtener utilidades que en votar, no significa que pierda el derecho o el interés de hacerlo y en cualquier momento lo quiera ejercitar, sobre todo si la sociedad le facilita los medios electrónicos –en los casos en los que las leyes admiten asambleas o voto electrónicos- u otros medios para votar sin necesidad de desplazamiento. La sociedad tiene derecho de establecer mecanismos que aseguren la constitución de la asamblea y la adopción de acuerdos para la continuación de sus operaciones mediante la emisión de acciones de voto limitado o sin voto y el socio puede ver compensada económicamente su privación de voto.

Nuestra LGSM no prevé, como sí ocurre para las acciones sin derecho de voto en derecho comparado, la activación del derecho de voto para el caso de que en algún ejercicio social no se cubra el dividendo preferente a los titulares de las acciones de voto limitado, lo que deja en estado de incertidumbre e indefensión al accionista y desincentiva la existencia de utilidades, ya que únicamente garantiza la acumulación del dividendo preferente no pagado del ejercicio para cubrirse en los años siguientes pero no garantiza que existan dividendos⁴⁴, si bien también autoriza a privilegiar a dichas acciones con un dividendo preferente superior al mínimo legal.

Las acciones de voto limitado han sido consideradas por alguno como acciones sin derecho de voto, sin embargo, sí lo tienen para algunos asuntos de las asambleas generales extraordinarias, por lo que la denominación legal de acciones de voto limitado es más conforme a su contenido, porque las verdaderas acciones sin voto, son las que lo tienen suprimido para todos los asuntos de las asambleas generales ordinarias y extraordinarias (a. 91, fr. VII LGSM), que no computan para la determinación del quórum ni para la votación, ya que solo

44

Mantilla Molina, R. (1996). *Derecho Mercantil*. Porrúa, México, pág. 386.

por motivos extraordinarios podrían votar. Específicamente se puede decir, según alguna doctrina que las acciones de voto limitado mexicanas son acciones sin voto⁴⁵; pero entre ambas subsisten fuertes diferencias respecto del alcance de la privación del voto, las primeras carecen de voto en las asambleas ordinarias y en las extraordinarias excepto en ciertos asuntos listados por la LGSM; las segundas en cambio, están totalmente privadas de voto. No obstante, ante el silencio de la LGSM y conforme el principio general de derecho *ubi eadem ratio, ídem ius*, esto es “donde existe la misma razón, debe operar la misma disposición”, el a. 113 de la LGSM que concede diversos derechos a las acciones de voto limitado las cuales en esencia son acciones privadas de voto totalmente en asambleas ordinarias y parcialmente en extraordinarias, es aplicable por analogía a las acciones sin derecho de voto autorizadas en el a. 91, fr. VII de la LGSM y, por mayoría de razón (*a fortiori*), gozan cuando menos de los mismos derechos que las de voto limitado, como el dividendo preferente mínimo fijo, imperativo y acumulativo.

Lo anterior porque el derecho de voto es un derecho natural de la acción que si se priva debe ser compensado y si la LGSM prevé compensación para las acciones de voto limitado y autoriza la emisión de acciones sin voto, por mayoría de razón debe considerarse una compensación económica por la supresión total del voto, ya que no hacerlo sería lesivo para el titular de acciones que de suyo goza del derecho de voto por cada acción⁴⁶; a no ser que se obtenga algún otro beneficio o valor económico⁴⁷ y de manera expresa, clara y sin lugar a dudas el titular renuncie a dicha compensación (aa. 6, 7 y 8 Código Civil Federal).

Conforme el sistema democrático societario y los derechos mínimos del accionista, reconocidos por la LGSM (a. 113), cada acción confiere a su titular un cúmulo de derechos económicos y corporativos que le permiten participar en las utilidades y pérdidas sociales, así como tener injerencia en la gestión social

⁴⁵ Frisch Philipp, Walter (1979). *La Sociedad Anónima Mexicana*, Porrúa, México, pág. 117.

⁴⁶ Vincent, op. cit., pág. 485.

⁴⁷ Cfr. Burgos, E. O. (2011). La acción sin voto, dialnet.uniroja. es. Trimestre 2011, núm 26, p. 26

principalmente mediante de voto que puede ejercer directa o indirectamente o ceder a tercero; estos derechos son los que diferencian al socio del acreedor, del usufructuario, del asociado o de otras figuras afines, en las que no existe ánimo de colaboración, de gestión ni vocación a pérdidas y ganancias; y si bien la LGSM autoriza la emisión de acciones privadas de voto, el principio de equidad de trato que subyace en el de igualdad de los socios exige una compensación económica por la privación del voto, y dicha compensación debe ser con un dividendo preferente o con cualquier otro valor económico expresamente convenido⁴⁸.

Conforme la doctrina contemporánea, el voto no es un derecho inderogable o una exigencia política o moral a la que pueda renunciarse sólo en casos excepcionales en los que la protección se dispensa por medio de privilegios, sino una mera tecnología contractual, una aproximación económica en la cual el ausentismo es visto desde el punto de vista económico y las acciones sin voto como una *tecnología transaccional*⁴⁹, pero el hecho de que el accionista se abstenga de votar, teniendo derecho a ello, no significa que pierda el interés en ese derecho, lo tiene y tiene derecho a disponer del mismo, salvo pacto expreso en contrario, porque tal derecho aunque carezca de *valor de uso* tiene un valor económico, susceptible de ser negociado por un precio, cuya particularidad, dice Paz-Ares, estriba en que el precio ha de pagarse mediante *cash flows* futuros; es decir en forma de dividendos privilegiados⁵⁰.

El derecho de voto connatural a la acción, aparece en este siglo como un derecho no esencial al carácter de accionista, un derecho derogable por la sociedad que facilita al grupo de control mantener su influencia en la sociedad sin alteraciones, mediante una compensación a la privación del voto⁵¹. También el socio puede negociar el mismo, dado que es un derecho corporativo con valor económico; “el voto, aunque

⁴⁸ Gasperoni, N. (1957). *Las acciones de las sociedades mercantiles*. Tr. Francisco Javier Osset. Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid, pág. 168.

⁴⁹ *Ibidem*, p. 8.

⁵⁰ *Ídem*.

⁵¹ Tobío, *op. cit.*, pág. 25.

carezca de valor de uso, tiene un valor de cambio⁵²; es decir, puede ser objeto de actos o negocios como el pacto parasocial de voto y la renuncia o cesión al mismo a cambio de una suma de dinero como el dividendo preferente, un precio u otro valor económico y, si la sociedad es quien lo suprime es la que debe compensar la privación, hoy por hoy admitida en derecho mexicano y extranjero.

No obstante, conforme los cambios ocurridos en el derecho societario en las últimas décadas, con el tránsito de la imperatividad a la desregulación y a la flexibilización, que además han puesto en jaque diversas instituciones y principios de las sociedades anónimas, agravadas con la huida del derecho societario al derecho contractual, el derecho de voto ha sido suprimido en algunos casos sin compensación económica, lo que podría justificarse con el reconocimiento de la autonomía de la voluntad de los socios como ley suprema o principio para la organización y funcionamiento de las sociedades, reconocido incluso en México en la LGSM (a. 9) al señalar que las normas permisivas no restringen la autonomía de la voluntad de los socios (a. 9 LGSM).

La omisión del dividendo preferente es posible siempre que sea expresamente consentida por el accionista, que no se trate de una cuestión extremadamente injusta, que la privación sea transitoria y que se conceda cualquier otro beneficio o valor económico, vgr. un contrato de larga duración como la distribución exclusiva de productos de la sociedad, la agencia o el suministro de materia prima, incluso la sola oportunidad de participar en una sociedad con buena reputación corporativa. De lo contrario, el dividendo preferente previsto para las acciones de voto limitado (a. 113 LGSM) será aplicable a la sin derecho de voto, ya que en México solo cabe considerar que ante la falta de precisión de la LGSM sobre el dividendo preferente para las acciones de voto, puede “interpretarse que la norma ha querido dejar al

⁵² Así, Paz-Ares Rodríguez, op. cit., pág. 28

arbitrio de cada sociedad la forma de pactar dicho dividendo⁵³ pero ante el silencio ha de aplicarse lo prevenido para las acciones de voto limitado.

Aunque la LGSM (a. 91, fr. VII) no dispone que las acciones sin voto tienen derecho al mismo dividendo preferente que el reconocido para las acciones de voto limitado (a. 113), se debe concluir bajo los principios de misma razón y sobre todo de mayoría de razón, que tales acciones gozan de cuando menos ese derecho en virtud de que son privadas totalmente del derecho de voto en asambleas generales de socios y porque el voto, aunque no es el único derecho que autoriza al socio a participar en la gestión social, sí es un derecho connatural a la acción cuya privación merece una compensación económica cuando menos igual a la del dividendo preferente previsto para las acciones de voto limitado, u otro valor económico.

VII. CONCLUSIONES

Del estudio de las acciones sin derecho de voto se concluye que la discusión respecto del alcance de las acciones sin derecho de voto no está zanjada; una parte de la doctrina considera que estas acciones tienen derecho de voto de manera latente, porque lo pueden hacer efectivo cuando no se les pague su compensación económica o no existan acciones ordinarias suficientes para adoptar resoluciones; otro sector estima que las acciones sin derecho de voto carecen en absoluto y de manera irrevocable de ese derecho y solo confieren a sus titulares el derecho de revisión e información sin posibilidad de votar.

Conforme el derecho comparado, el accionista titular de estas acciones, conserva el derecho de voto para hacerlo valer en las asambleas especiales para adoptar acuerdos sobre cuestiones que habrán de resolverse en la asamblea general y que les puedan afectar, y en ese sentido conserva un voto indirecto; sin embargo, es

⁵³ Abramovich Ackerman, Daniel (2008). Las clases de acciones en la Ley General de Sociedades: algunos aspectos relevantes, IUS el Veritas, la Revista, 37, pág. 28.

válido aludir a las acciones sin derecho de voto cuando se les priva de éste en las asambleas generales de accionistas, porque a pesar de votar en las asambleas especiales, este voto no contribuye en todos los casos a formar la voluntad social sino solo la de la clase especial de acciones. En cambio, en los casos en los que se priva de ese derecho, pero se concede mientras no se pague el dividendo preferente o no haya acciones ordinarias suficientes para adoptar acuerdos, no se puede aludir propiamente a acciones sin derecho de voto, sino a acciones con derecho de voto suspendido, ya que se rehabilita precisamente en estos casos; de ahí que se pueden entrecruzar dos especies de acciones sin derecho de voto, las propiamente dichas (las que no rehabilitan el voto) y las de voto suspendido.

Asimismo, con independencia de la causa que motiva la emisión de acciones sin derecho de voto, éstas deben otorgar una compensación económica a sus titulares, de manera que, si nada se dice, gozan de los mismos derechos que la LGSM (a. 113) reconoce a las acciones de voto limitado; para que se concedan mayores derechos, otros derechos distintos al dividendo preferente o no se conceda directamente ninguno, se debe expresar claramente y sin lugar a dudas en los estatutos sociales, en el acuerdo de asamblea, en los títulos accionarios cuando se emitan y en la suscripción de acciones; dado que el voto es un derecho natural de las acciones pero es derogable, disponible y además renunciable conforme una interpretación armónica de los artículos 6 in fine, 9, 113, 91 fr. VII y 198 de la LGSM y la renuncia a ese derecho debe hacerse conforme los requisitos mínimos exigidos para la renuncia de derechos prevista por el Código Civil Federal.

En conclusión, las acciones sin derecho de voto, condicionadas o no al pago de un dividendo preferente u otro valor económico, deben ser un instrumento en favor del interés social y no de la mayoría, del grupo de control, o de los administradores; su emisión debe garantizar la protección de los derechos mínimos de los accionistas titulares de esa clase de acciones, siendo uno de ellos la compensación por no ejercitar su voto, de la cual solo pueden ser privados con su propia renuncia expresa y mediante una compensación económica u otro valor

económico, ya que de lo contrario se lesionarían sus derechos de accionista y el trato equitativo que merece, porque con independencia de las consecuencias del voto en sí mismo, una acción sin voto tiene menos valor que una acción con voto y, por tanto es su titular quien tiene derecho a aceptarla.

BIBLIOGRAFÍA

- Aguilera Ramos Agustín. (1994). “Clases y Series De Acciones. Las Acciones Privilegiadas”, Derecho De Sociedades Anónimas II, Capital y Acciones, Vol. I, Coordinado por Alberto Alonso Ureba y otros, Facultad de derecho de Albacete y Toledo, Civitas, S.A., Madrid.
- Balagué López, Laura (2016), Acciones sin voto en la empresa familiar Revista de Contabilidad y Dirección, Vol. 22, pp. 29-43 Barrera Graf,
- J. (1983). Instituciones de derecho mercantil, Porrúa, México.
- Beaumont Callirgos, R. (2000). “Las Acciones en las Sociedades Anónimas”, Tratado de Derecho Mercantil. T. I. Derecho Societario. Gaceta Jurídica S.A., Lia, 2000.
- Beltrán Sánchez, Emilio. (s/d) “Las Acciones sin Voto”, Temas de Derecho Societario. Tomo II. Material de Lectura. Maestría en Derecho Empresarial de la Facultad de Derecho y Ciencias Políticas de la Universidad de Lima.
- Beltrán Sánchez, E. (1994). “Las Clases de acciones como instrumento de financiación de las S.A.”, Estudios de derecho bancario y bursátil, Homenaje a Evelio Verdura y Truells, t. I, Madrid.
- Bonfante, P. (1929). Instituciones de derecho romano, Madrid.
- Broseta Pont, M. (1987). La reforma del derecho español de sociedades de capital, Civitas, Madrid.
- Broseta Pont, M. (1974). Manual de derecho mercantil, 2a ed., Tecnos, Madrid.
- Burgos, E. O. (2011). La acción sin voto, dialnet.uniroja. es. Trimestre 2011, núm. 26.

- Campuzano Laguillo, A. (2018). Clases de acciones y alteración de los derechos de accionista, *Perspectiva Jurídica*, Universidad Panamericana, Núm. 11, semestre II, Guadalajara, México.
- Campuzano Laguillo, A. (2000). *Las clases de acciones en la sociedad anónima*, Civitas, Madrid.
- De Solá Cañizares, F. (1957). *Tratado de sociedades por acciones en derecho comparado*, T. III, TEA, Buenos Aires.
- Duque Domínguez, J. F. (1994). “Protección de los derechos de accionista”, Alberto Alonso Ureba y otros (coord.), *Derecho de Sociedades Anónimas*, t. II, Civitas, Madrid.
- Frisch, Philipp, Walter (1979). *La Sociedad Anónima Mexicana*, Porrúa, México.
- García Huaroto, J. (2007). “Acciones preferenciales, instrumento de financiamiento para las sociedades anónimas y el marco legal para su creación”, *Revista Peruana de Derecho de la Empresa* PE 22 (63), 177-201.
- Gagliardo, M. (2005). *Cuestiones Societarias*. LexisNexis, Buenos Aires.
- Garrigues, J. (1978). “Sindicatos de accionistas”, *Temas de derecho Vivo*, Madrid, Ed, Tecnos.
- Garrigues, J. y Uría, R. (1976). *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, Tomo II, 3ª ed., revisada por Menéndez Aurelio y Olivencia Ruiz, Manuel, Madrid.
- Garrigues J., (1971). “Problemas actuales de la sociedad anónima”, *Hacia un nuevo derecho mercantil*, Tecnos, Madrid.
- Gasperoni, N. (1957). *Las acciones de las sociedades mercantiles*. Tr. Francisco Javier Osset. Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid.
- Girón Tena, J. (1952). *Derecho de Sociedades Anónimas*, Valladolid.
- Giampaolino, C. (2004). *Le azioni speciali*, *Saggi di Diritto Commerciale*, Giuffrè Editore, Milán.
- Gómez Mendoza, M. (1994). “Acciones sin voto”, *Derecho De Sociedades Anónimas T. II, Capital y Acciones*, vol. I, Coord. por

- Alberto Alonso Ureba y otros, Facultad de Derecho de Albacete y Toledo, Civitas, Madrid.
- Illescas Ortiz, R. (1991). “Prólogo”, Porfirio Carpio, L., Las acciones sin voto en la S.A., Distribuciones de La Ley, Madrid.
- Mantilla Molina, R. (1996). Derecho Mercantil. Porrúa, México.
- Menéndez, J. (1992). “Las acciones preferidas en la sociedad anónima”, Revista de Derecho mercantil, núm. 206, Madrid, octubre-diciembre.
- MESSINEO, F. (1955). Manual de Derecho Civil y Comercial, T. IV, traducción de Santiago Sentís Melendo, Ediciones Jurídicas Europa-América, Buenos Aires.
- Oppo, G. (1987). “Le Convenzioni parasociali tra diritto delle obbligazione e Diritto delle Società”, Rivista di Diritto Civile CEDAM, Milán, I.
- Ossio Gargurevich, J. (2004). “Dividendo preferencial de las acciones sin derecho de voto”, Ius et veritas 14 (28), pág. 68-75, <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/iusetveritas/article/view/16047/16470>
- Paz-Ares Rodríguez, C. (1996). ¿Dividendos a cambio de votos?, McGraw-Hill, Madrid.
- Peñas Moyano, A. (2006). “Algunas consideraciones en relación al Derecho estadounidense de sociedades por acciones”, Revista de Derecho de Sociedades, núm. 28.
- Pérez-Ramos Bologna Gabriel. (2006). “Derechos de los accionistas a participar en las ganancias de la sociedad anónima”, Derecho Societario Ferro Astray In Memoriam, B DE F Montevideo-Buenos Aires, Argentina.
- Porfirio Carpio, L. (2015). La nueva disciplina jurídica de las denominadas “acciones privilegiadas sin voto” en el proyecto del Código Mercantil: Primeras reflexiones. En Estudios sobre el futuro Código Mercantil: libro homenaje al profesor Rafael Illescas Ortiz. Getafe: Universidad Carlos III de Madrid, Pp. 779-790.
- Porfirio Carpio L. (1991). Las acciones sin voto en la S.A., Distribuciones de La Ley, Madrid.

- Ripert, G. (1956) Aspectos jurídicos del capitalismo Moderno, tr. José Quero Molares, Bosch y Cía., Buenos Aires.
- Riper-Roblot. (1986). *Traité Élémentaire de Droit Commercial*, 12^a, ed. Paris.
- Rodríguez Rodríguez, J. (1982). *Curso de derecho mercantil*, 16a ed., Porrúa, México.
- Rodríguez Rodríguez, J. (1947). *Tratado de sociedades mercantiles*, T. i, Porrúa, México.
- Ruiz de Velasco, A. (2007), *Manual de Derecho Mercantil*, Comillas Madrid.
- Sagasti Aurrekoetxea, J. (1997). “El régimen jurídico de las acciones sin derecho de voto en el derecho español y comparado de sociedades y valores”, *Monografías*, Civitas, Madrid.
- Scimemi, Ettore (2000). *La Vendita del Voto nelle società per azioni*, Guiffré Editore, Milano.
- Serra Ramoneda, Antoni (2016). *Preferentes y subordinadas una tragedia española*, Universidad Autónoma de Barcelona.
- Tobío Rivas, A. (2002). *Limitaciones de los Derechos de Asistencia y Voto del Accionista*, Estudios de Derecho Mercantil, Civitas, Madrid.
- Uría-Menéndez (2019) “La Ley de Sociedades de Capital”, *Foro de actualidad*, <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/2907/documento/articuloUM.pdf?id=294>
- Uría, R. (1990). *Derecho Mercantil*. Marcial Pons, Ediciones Jurídicas S.A., Madrid
- Vicent Chuliá F. (1989). “El régimen de las acciones en el Proyecto de Ley de reforma”, *El Nuevo Derecho de las Sociedades de capital*, Dir. Quintana, Zaragoza.
- Villacorta Hernández, M. (2001). *Acciones rescatables y otros híbridos financieros societarios. Algunos aspectos jurídicos (sustantivos, financieros y contables)*, tesis doctoral, Departamento de Derecho Privado, Universidad Carlos III de Madrid, Getafe.

- Villacorta Hernández, Miguel Ángel (2012). “Naturaleza, clasificación y evolución futura de las participaciones preferentes”, *Revista de Derecho Universidad Católica del Norte*, Año 19 -Nº 1, pp. 293-331, p. 2967.
- Vitali, Matteo L. (octubre 2006). “Classes of Shares and Share Redemption in Italian and UK Company Law: the Peculiar Case of the Redeemable Shares, vol. 10.2 *Electronic Journal of Comparative Law*, <http://www.ejcl.org/102/art102-2.pdf>

LEGISLACIÓN

- Conversión en ley, con modificaciones, del Decreto ley del 8 de abril de 1974, número 95, respecto a disposiciones relativas al mercado mobiliario y el tratamiento fiscal de los títulos accionarios”, publicado en la *Gaceta Oficial* del 8 de junio en el número 49, en Franchi-Feroci-Ferrari, *Codice e Leggi D’Italia*, Codice Civile 2000, editor Elrico Hoepli, Milán, 2000, pág. 1040.
- Franchi-Feroci-Ferrari (2000). *Codice e Leggi D’Italia*. Codice Civile 2000, editor Elrico Hoepli, Milán, 2000.
- Ley de Sociedades de capital, *Boletín Oficial del estado*, del 3 de julio de 2010, BOE A 2010 10544, número 161, sección I, Madrid, p. 58474. http://portal.uned.es/pls/portal/docs/PAGE/UNED_MAIN/LAUNIVERSIDAD/UBICACIONES/06/PUBLICACIONES/REVISTA%20DIGITAL%20FACULTAD%20DE%20DERECHO/NUMEROS%20PUBLICADOS/NUMERO%20III/PUBLICACION.PDF.
- Loi n° 83-1 du 3 janvier 1983 sur le développement des investissements et la protection de l’épargne, Recuperado el 28 de octubre de 2020, de <https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000000691996>
- Loi N°78-741 Du 13 Juillet 1978 relative à l’orientation de l’épargne vers le financement des entreprises, jorf du 14 juillet

1978 page 2799 jorf du 14 juillet 1978. Recuperado el 28 de octubre de 2020 de <https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000000518241>.

Model Business Corporation Act (M.B.C.A.). 2017, 2016 revisión, recuperado el 18 de septiembre de 2019 de https://www.americanbar.org/content/dam/aba/administrative/business_law/corplaws/2016_mboa.authcheckdam.pdf

Real Decreto legislativo 1564/1989, del 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas”, (1997). Derecho de Sociedades. Disposiciones generales, tipos mercantiles y otras sociedades y entidades especiales, Legislación, Código Sectorial, Mc Graw Hill, Madrid.